



**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG
DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2013**

**THE ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY AND FIRM
VALUE ON THE MINING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN
STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2009-2013**

SKRIPSI

Oleh:

Anggi Septia Mayasari

NIM. 110810201050

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2015



**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG
DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2013**

**THE ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY AND FIRM
VALUE ON MINING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK
EXCHANGE FOR THE PERIOD 2009-2013**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember**

Oleh:

Anggi Septia Mayasari

NIM. 110810201050

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2015

KEMENTRIAN PENDIDIKAN NASIONAL

UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI

SURAT PERNYATAAN

Nama : Anggi Septia Mayasari

Nim : 110810201050

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : *ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2013*

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada instansi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 30 Maret 2015

Yang menyatakan

Anggi Septia Mayasari

Nim. 110810201050

TANDA PERSETUJUAN

Judul skripsi : ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN
UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2009-2013

Nama Mahasiswa : Anggi Septia Mayasari

Nim : 110810201050

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui tanggal : 30 Maret 2015

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Dr. Isti Fadah, SE, M.Si
NIP. 19661020 199002 2 001

Tatok Endhiarto S.E., M.Si.
NIP. 19600404 198902 1 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah S, S.E, M.M
NIP. 19780525 200312 2 002

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2013

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Anggi Septia Mayasari
NIM : 110810201050
Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

15 April 2015

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna mampu memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji:

1. Ketua : Dra.Lilik Farida M.Si : (.....)
NIP.19631128 198902 2 001
2. Sekretaris : Prof.Tatang Ari G M.Bus.Acc.Ph.D.: (.....)
NIP.19511231 197903 1 017
3. Anggota : Drs.Sudaryanto MBA, Ph.D : (.....)
NIP.19660408 199103 1 001



Mengetahui;
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan

Dr. Moehammad Fathorrazi M.Si
NIP. 19630614 199002 1 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

- ✓ Kedua orang tuaku, Laksono dan Sutianah terima kasih atas semua doa, dukungan, perhatian, semangat dan kasih sayang yang tak terhingga.
- ✓ Kakek dan nenekku, Soekarno dan Tiswati yang selalu mendoakan dan memberikan semangat.
- ✓ Kedua adikku, Lingga Dwi Lesmana dan Rahel Sogitra Leksmana terima kasih atas semangat dan dukungan yang telah diberikan.
- ✓ Seseorang yang selalu memberikan semangat dan motivasi untuk selalu maju, Fiqih Iqbal Robyanto terima kasih untuk semua pelajaran hidupnya.
- ✓ Guru-guruku sejak TK sampai SMA, Almamater tercinta Fakultas Ekonomi Universitas Jember beserta Bapak Ibu dosen terima kasih untuk semua ilmu yang berharga.

MOTTO

“Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

(Al-Baqarah: 153)

“Hiduplah seperti pohon kayu yang lebat buahnya;hidup di tepi jalan dan dilempari orang dengan batu, tetapi dibalas dengan buah.”

(Abu Bakar Silbi)

“Bekerjalah bagai tak butuh uang. Mencintailah bagaikan tak pernah disakiti . Menarilah bagai tak seorang pun sedang menonton.”

(Mark Twain)

“Bersikaplah kukuh seperti batu karang yang tidak putus-putusnya dipukul ombak. Ia tidak saja tetap berdiri kukuh, bahkan ia meneramkan amarah ombak dan gelombang itu.”

(Marcus Aurelius)

RINGKASAN

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2013; Anggi Septia Mayasari, 110810201050; 2015; 57 halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Semua perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan harus melakukan manajemen dengan baik agar mampu menyejahterakan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*), karena kesejahteraan pemegang saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Pemegang saham (*shareholder*) memiliki tujuan utama yakni meningkatkan kesejahteraannya dengan pengembalian dalam bentuk pembagian dividen atau *capital gain*. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sangat berpengaruh penting bagi harapan para pemegang saham terhadap dividen dengan tidak mempengaruhi serta menghambat proses pertumbuhan perusahaan itu sendiri disisi lain. kebijakan utang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Dengan adanya utang, semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Namun, pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *eksplanatory research* yang menggunakan sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 yang memiliki ketentuan yang telah ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang diolah adalah Dividend Yield Ratio (DYR), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Price Book Value (PBV). Dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari

website Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan (<http://www.sahamok.com>) selama kurun waktu tertentu yaitu 2009 sampai tahun 2013.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan metode analisis regresi berganda menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

SUMMARY

THE ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY AND FIRM VALUE ON MINING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2009-2013; Anggi Septia Mayasari, 110810201050, 2015; 57 pages; Management, Economic Faculty, Jember University.

The long-term goal of the company is to improve the value of the company. The increase of the firm value can be illustrated by the price share. In addition, the company must do good management to be able to provide welfare for the welfare of shareholders (shareholder), because the welfare of shareholders is a reflection of the value of the company. Shareholders (shareholder) has main objective is improve the welfare from the return in the form of a dividend or capital gains. Dividend policy conducted by the company can give largely responsible for the expectations of the shareholders of the dividend with no affect and inhibit the growth of the company itself on the other side. The debt policy can also be linked to the company. Debt policy is the company's policy on how much a company uses debt financing. With the debt, if the companies use the higher of the debt can make the higher the proportion of the company's stock price. However, at a certain point increase in debt would lower the value of the company because of the benefits derived from the use of debt is smaller than their costs. The owner of the company prefers the company creates a debt at a certain level to raise the value of the company.

This research is explanatory research study that uses a sample of a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) years from 2009 to 2013 which contains provisions that have been determined using purposive sampling technique. The processed data is Dividend Yield Ratio (DYR), Debt to Asset Ratio (DAR), and Price Book Value (PBV). In this study used secondary data obtained from the website of the Stock Exchange Indonesia, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), and (<http://www.sahamok.com>) during a certain period of time in 2009 to 2013.

Based on research conducted at the mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), by using the method of multiple regression analysis showed that the results of individual dividend policy negative significantly affects the value of the company and debt policies does not significantly affect the value of the company.

PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadirat Allah SWT atas berkat rahmat, hidayah, dan karuniaNya yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2013”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Oleh karena itu penulis menerima segala saran dan kritik yang berguna untuk perbaikan skripsi ini.

Penyusunan skripsi ini dapat berjalan sebagai mana mestinya karena adanya dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Moehammad Fathorrazi, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Dr. Handriyono, M.Si selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Prof. Dr. Isti Fadah, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah dengan sepenuh hati, sabar, dan pengertian memberikan banyak semangat dan nasehat yang membangun bagi penulis.
4. Tatok Endhiarto S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing II yang telah dengan sepenuh hati, sabar, pengertian memberikan banyak semangat dan nasehat yang membangun dan bermanfaat bagi penulis.
5. Dra. Lilik Farida M.Si. selaku dosen penguji utama skripsi yang telah banyak memberikan masukan yang sangat bermanfaat.

6. Prof. Tatang Ary Gumanti M.Bus.Acc.Ph.D dan Drs. Sudaryanto MBA, Ph.D selaku dosen penguji anggota skripsi yang telah banyak memberikan kritik dan saran yang sangat bermanfaat.
7. Kedua Orang Tuaku, Ibu Sutianah dan Bapak Laksono yang telah memberikan banyak sekali kasih sayang, cinta doa, dan semangat selama perjalanan penyelesaian tugas akhir.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan banyak ilmu dan seluruh Staf Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang banyak memberikan semangat tersendiri dalam penyelesaian tugas akhir.
9. Adik-adikku tercinta Lingga Dwi Lesmana dan Rahel Sogitra yang selalu memberikan semangat, doa, dan kasih sayangnya.
10. Saudaraku tercinta Dessy Ayu Puspitasari yang telah mendukung dan memberikan semangat dalam proses penyusunan skripsi ini.
11. Fiqih Iqbal Robyanto yang selalu memberikan semangat, masukan dan doa.
12. Teman-temanku Widya Puspa Andika, Rahma Nadia, Prisilia Della Anggraeini, Riani Nitasari, Imliah Rufaida, dan Alfina Retno terima kasih untuk semangat, masukan dan persahabatan selama ini.
13. Bapak dan Ibu Guru dari TK. Cempaka Probolinggo, SDN Tisnonegaran III Probolinggo, SMPN 10 Probolinggo, SMAN 2 Probolinggo terima kasih banyak atas ilmu dan nasehat yang sangat bermanfaat.
14. Teman-teman seperjuangan jurusan Manajemen angkatan 2011 Fakultas Ekonomi Universitas Jember, semoga kesuksesan menyertai kalian.

Semoga Allah selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah tulus ikhlas membantu. Penulis menyampaikan penghargaan dan terimakasih yang sebesar-besarnya. Semoga Skripsi ini bermanfaat dan memberikan pengetahuan bagi yang membacanya, Amin.

Jember, 30 Maret 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	viii
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Dividen	8
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	9
2.1.3 Teori Kebijakan Dividen	10
2.1.4 Utang	11
2.1.5 Kebijakan Utang	12
2.1.6 Teori Kebijakan Utang	12
2.1.7 Nilai Perusahaan	14
2.2 Kajian Empiris	15
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian	20

2.4 Hipotesis	21
2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan....	21
2.4.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai perusahaan.....	22
BAB 3. METODE PENELITIAN	24
3.1 Rancangan Penelitian	24
3.2 Populasi dan Sampel	24
3.3 Jenis dan Sumber Data	24
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel	25
3.4.1 Identifikasi Variabel	25
3.4.2 Definisi Operasional dan pengukuran variabel	25
3.5 Metode Analisis Data	26
3.5.1 Uji Normalitas Data.....	27
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	27
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	28
3.5.4 Uji Hipotesis	30
3.5. Kerangka Pemecahan Masalah	31
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	34
4.2 Deskriptif Statistik Data dan Variabel Penelitian	38
4.2.1 Deskriptif Statistik Data	38
4.3 Hasil Analisis Data	40
4.3.1 Uji Normalitas Data.....	40
4.3.2 Analisis Regresi Berganda.....	40
4.3.3 Uji Asumsi Klasik	41
4.3.3 Uji Hipotesis	43
4.4 Pembahasan Analisis Data	44
4.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	44
4.4.1 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan	45
4.4 Keterbatasan Penelitian	45
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN	47
5.1 Kesimpulan	47

5.2 Saran	47
DAFTAR PUSTAKA	49
LAMPIRAN	52

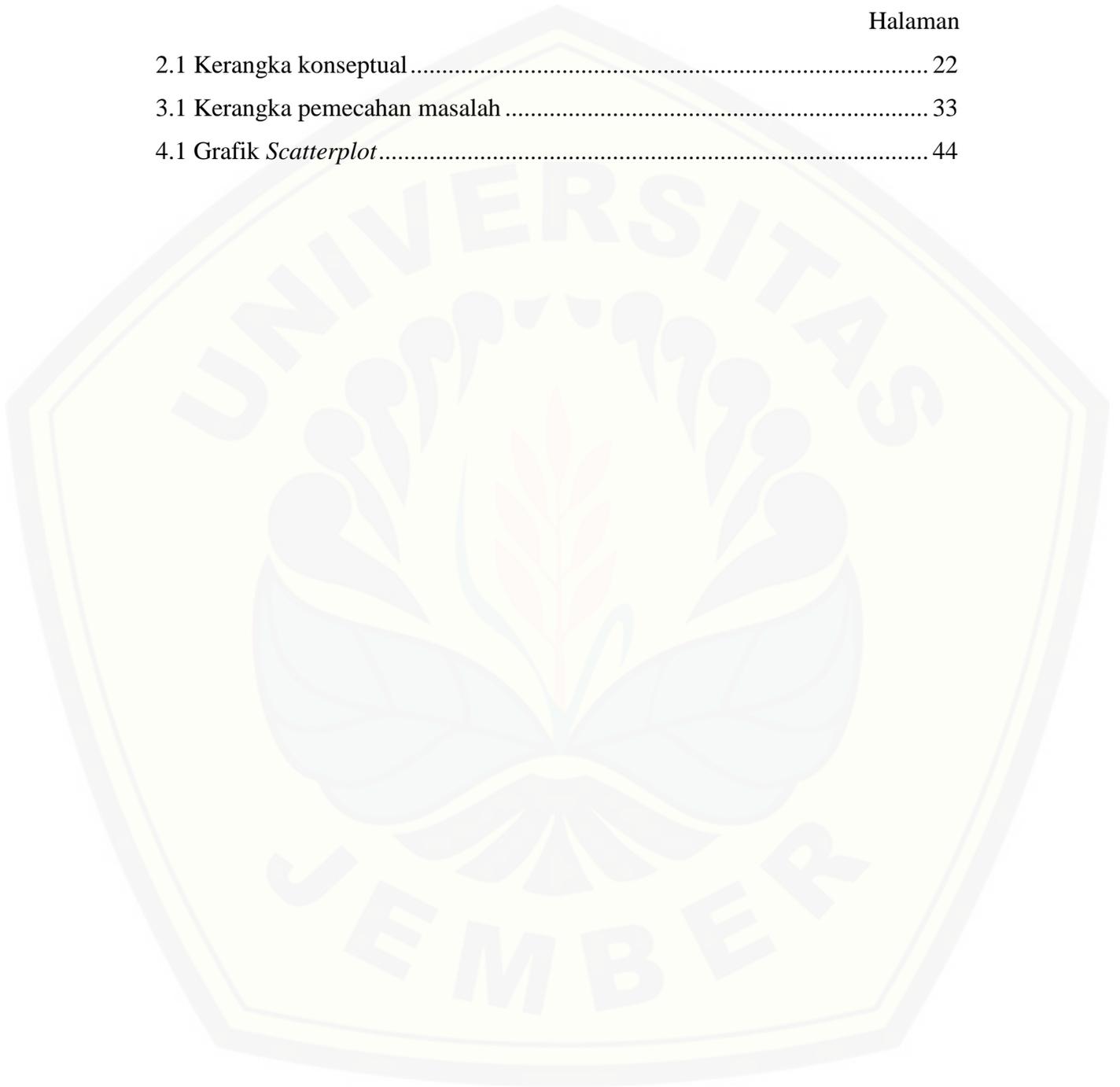


DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	18
2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu (lanjutan).....	19
2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu (lanjutan).....	20
4.1 Tahapan Seleksi Sampel dengan Kriteria	35
4.2 Hasil Analisis Deskriptif Data.....	39
4.3 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	42

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka konseptual	22
3.1 Kerangka pemecahan masalah	33
4.1 Grafik <i>Scatterplot</i>	44



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data DYR, DAR, dan PBV
- Lampiran 2 Hasil Perhitungan SPSS
- Lampiran 3 Hasil Uji Beda
- Lampiran 4 Daftar Perusahaan Pertambangan
- Lampiran 5 Data ICMD Adaro Energy Tbk.
- Lampiran 6 Data ICMD Indo Tambangraya Megah Tbk.
- Lampiran 7 Data ICMD Resource Alam Indonesia Tbk.
- Lampiran 8 Data ICMD Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
- Lampiran 9 Data ICMD Aneka Tambang (Persero) Tbk.
- Lampiran10 Data ICMD Timah (Persero) Tbk.

BAB.1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertambangan Indonesia memiliki profil yang sangat luar biasa. Indonesia menduduki peringkat enam besar dunia dalam hal kepemilikan bahan-bahan tambang. Namun, dalam hal iklim investasi yang dimiliki Indonesia menduduki peringkat paling akhir. Arif (Sekretaris Jenderal Masyarakat Geologi Ekonomi Indonesia) memaparkan bahwa menurut Survei Geologi Amerika Serikat (USGS), saat ini Indonesia menduduki peringkat ke-6 sebagai negara yang kaya akan sumber daya tambang. Selain itu, dari potensi bahan galiannya untuk batubara, Indonesia menduduki peringkat ke-3 untuk ekspor batubara, peringkat ke-2 untuk produksi timah, peringkat ke-2 untuk produksi tembaga, peringkat ke-6 untuk produksi emas. Kondisi *excellent tectonic* dan geologi itulah yang membawa Indonesia menjadi salah satu produsen terbesar emas, tembaga, nikel, dan timah. Indonesia memberikan sumbangsih cadangan emas terbesar di kawasan *South East Asia*, yaitu sebesar 39%. Dengan profil inilah, menjadikan Indonesia menjadi negara yang sangat menjanjikan bagi kalangan pelaku industri pertambangan untuk bisa berinvestasi di Indonesia. Pengelolaan yang baik akan membuat sektor pertambangan tidak hanya memberikan kontribusi terhadap produk domestik bruto (PDB) Indonesia, tapi juga membuka banyak lapangan kerja, bahkan menciptakan tenaga-tenaga profesional pertambangan Indonesia.

Dengan posisi strategis tersebut, perusahaan sektor pertambangan harus mampu membuat strategi yang baik agar perusahaan sektor pertambangan dapat menjadi lebih baik serta dapat meningkatkan prospek untuk kedepannya.

Perusahaan harus memiliki manajer yang kompeten agar dapat bertahan dalam bersaing dengan perusahaan lain. Manajer merupakan penentu sukses tidaknya sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dituntut harus mampu melakukan manajemen perusahaan dengan baik diberbagai hal seperti dalam kegiatan produksi, melakukan pemasaran, mengelolah keuangan, serta pembentukan strategi perusahaan secara menyeluruh.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Fama (1978), nilai sebuah perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*Price Book Value*) yang merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku (Rachmawati dan Triatmoko, 2007 dalam Dwi, 2012). Untuk mencapai nilai perusahaan yang diinginkan umumnya para investor menyerahkan pengelolaan modalnya kepada orang-orang yang kompeten dan profesional di bidangnya. Dengan berkembangnya ilmu pengetahuan dan teknologi diharapkan perusahaan harus mampu mencapai tujuan perusahaan yakni mengoptimalkan nilai bagi pemiliknya. Nilai-nilai tersebut dapat diwujudkan kedalam harga saham perusahaan tersebut. Manajemen perusahaan harus berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat kebijakan baik berupa kebijakan dividen dan kebijakan utang.

Menurut Aries (2011) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham yang tinggi.

Perusahaan membutuhkan modal dalam kegiatan produksi agar dapat memaksimalkan laba dengan baik. Modal ini dapat diperoleh perusahaan dari dalam perusahaan dan luar perusahaan. Modal yang berasal dari dalam perusahaan merupakan modal yang diperoleh dari laba ditahan perusahaan dan penyusutan. Sedangkan modal yang diperoleh dari luar perusahaan adalah modal yang diperoleh dari utang dan investor. Investor merupakan seseorang yang

memberikan modal kepada sebuah perusahaan, dan investor tersebut juga merupakan pemilik perusahaan karena memiliki saham perusahaan. Karena hal itulah kebanyakan orang menyebut investor sebagai pemilik saham. Umumnya, seorang investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari modal yang diinvestasikan kepada perusahaan tersebut, yang dalam hal ini dapat diperoleh dari pembagian dividen ataupun capital gain.

Investor memiliki tujuan utama yakni meningkatkan kesejahteraannya dengan pengembalian dalam bentuk pembagian dividen dan atau *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan secara terus-menerus sehingga mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan juga menyejahterakan para pemilik saham. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sangat berpengaruh penting bagi harapan para pemegang saham terhadap dividen dengan tidak memengaruhi serta menghambat proses pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, meningkatkan atau mengurangi jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya.

Terdapat tiga konsep tentang kebijakan dividen yang digunakan dalam dunia keuangan. Pertama adalah teori Irrelevansi (*Irrelevance Theory*) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan ataupun nilai perusahaan. Kedua, adalah teori Relevansi Dividen (*Bird-in the-hand Theory*) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan menentukan pembagian dividen yang tinggi, dan yang ketiga, adalah teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*) yang berpendapat sebaliknya, investor justru lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi.

Selain kebijakan dividen, kebijakan utang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Dengan adanya utang, semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Namun, pada titik tertentu peningkatan utang akan

menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Hasnawati (2005), fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Nilai perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi sosial dan politik.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Luh dan Ni (2011) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dwi (2012) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini pada dasarnya merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan Luh dan Ni (2011) dan Dwi (2012). Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada penggunaan variabel independennya yaitu kebijakan dividen dan kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Luh dan Ni (2011) menggunakan variabel independen struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan Dwi (2012) menggunakan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Selain itu juga terletak pada obyek penelitiannya, jika pada penelitian ini digunakan obyek perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013, sedangkan jika pada penelitian sebelumnya dalam penelitian Luh dan Ni (2011) menggunakan obyek

penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009 dan Dwi (2012) menggunakan obyek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010.

Pasar modal merupakan sarana paling efektif untuk para investor dalam menanamkan modal agar dapat memperoleh keuntungan. Dan selain itu pasar modal inilah yang dapat menjadi salah satu alternatif investasi bagi investor, dan juga memiliki peranan paling penting dalam menumbuh kembangkan perekonomian nasional.

Pada dasarnya, investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan beberapa perusahaan dalam mengelolah sumber dana yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Dalam mengukur kinerja, laba perusahaan menjadi fokus utama karena dari laba inilah yang dapat dijadikan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para pemilik dana.

Pada penelitian ini digunakan perusahaan pertambangan sebagai populasi penelitian. Hal ini dikarenakan begitu karena Indonesia kaya dengan sumber daya alam, khususnya bahan tambang. Menurut survei Geologi Amerika Serikat (USGS), saat ini Indonesia menduduki peringkat ke-6 sebagai negara yang kaya akan sumber daya tambang. Selain itu, dari potensi bahan galiannya untuk batubara, Indonesia menduduki peringkat ke-3 untuk ekspor batubara, peringkat ke-2 untuk produksi timah, peringkat ke-2 untuk produksi tembaga, peringkat ke-6 untuk produksi emas. Dengan profil yang demikian, Indonesia menjadi negara yang sangat menjanjikan bagi kalangan pelaku industri pertambangan untuk bisa berinvestasi di Indonesia.

Manajemen perusahaan sangat penting dalam menentukan kebijakan dividen dan kebijakan utang secara tepat untuk meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan maka peneliti ingin menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Perumusan Masalah

Perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai sebuah perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham karena dapat menunjukkan kemakmuran para pemegang saham yang tinggi. Umumnya, para pemegang saham ini menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari jumlah investasi (modal) yang diberikan kepada perusahaan. Pengembalian yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham dapat berupa dividen atau *capital gain*. Pembagian dividen harus ditentukan secara cermat dan bijaksana oleh perusahaan melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen ini meliputi penentuan apakah perusahaan akan membayar dividen atau tidak, menentukan jumlah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham jumlahnya sama dengan tahun lalu atau malah ditambah, dan juga bahkan dikurangi dari jumlah pembagian dividen tahun sebelumnya.

Perusahaan juga harus mampu mengelolah penggunaan utang dengan baik dan tepat agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengelolaan utang secara baik dan tepat dapat dikatakan sebagai kebijakan utang. Kebijakan utang ini meliputi penentuan proporsi utang yang akan digunakan oleh perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengembalian (*return*). Namun, pada kondisi tertentu justru akan dapat menurunkan nilai perusahaan apabila proporsi utang yang ditentukan dan digunakan oleh perusahaan lebih tinggi daripada hasil pengembalian (*return*) yang dihasilkan.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, perumusan masalah dari penelitian ini adalah :

- a. Apakah kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara individu (parsial)?
- b. Apakah kebijakan kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara individu (parsial)?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara individu (parsial).
- b. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara individu (parsial).

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

a. Bagi perusahaan

Manfaat penelitian ini bagi perusahaan yaitu diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dan kebijakan utang secara tepat untuk nantinya kebijakan dividen yang telah ditetapkan perusahaan mampu menyejahterakan para pemegang saham dengan tidak menghambat tercapainya peningkatan nilai perusahaan serta kebijakan utang diputuskan secara tepat agar dapat mempermudah perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang diinginkan perusahaan.

b. Bagi investor

Bagi investor, penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk lebih teliti dalam melakukan investasi kepada perusahaan-perusahaan yang akan ditunjuk untuk diserahkan investasinya.

c. Bagi akademisi

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan akan dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk akademisi yang akan melakukan penelitian serta dapat menambah pengetahuan mengenai kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 Dividen

Setiap investor yang melakukan investasi mengharapkan hasil yang lebih besar dari investasi tersebut untuk dapat menyejahterakan hidupnya. Dan hasil yang diperoleh oleh investor ini berupa dividen. Dividen ini dapat diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya baik dalam bentuk uang kas atau yang lain misalnya dividen saham (*stock dividends*) dan dividen ekstra (*extra dividends*).

Berdasarkan Kamus Bahasa Indonesia dividen diartikan sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham (dalam suatu Perseroan). Dalam dunia ekonomi dividen adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan pajak yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri) kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Baridwan (2004) dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen diumumkan secara periodik oleh dewan direktur. Biasanya tiap setengah tahun atau tiap satu tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham berubah-ubah. Pengukuran jual-beli saham sangat cepat berubah-ubah. Karena cepatnya perpindahan pemegang saham maka sulit untuk dipantau daftar pemegang saham. Dividen mungkin dapat diberikan kepada pemegang saham baru lima hari kerja setelah pembelian saham (Sunariyah, 2004).

Jadi dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan sebagian laba yang dimiliki perusahaan diberikan kepada para pemegang saham sebagai balasan atas investasi yang diberikan pemegang saham tersebut sehingga dapat menyejahterakan hidupnya.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan berbeda.

Menurut Suad (1996), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen adalah penentuan berapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sularso, 2007). Menurut Sundjaja dan Inge (2003) kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan prosentase yang diambil atau dilakukan oleh perusahaan mengenai laba yang telah diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham yang berupa dividen dan untuk diinvestasikan lagi menjadi modal perusahaan.

Kebijakan deviden diukur dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR). Menurut Handoko (2002) dalam Silka (2013) rasio pembayaran dividen, *Dividend Yield Ratio* (DYR) diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{closing price}}$$

Menurut Sjahrial (2007) alasan-alasan dilaksanakannya kebijakan pembayaran dividen stabil adalah:

- a. Memberikan penjelasan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang.
- b. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen.
- c. Pada banyak Negara dalam ketentuan pasar modalnya, hanya diijinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan pembayaran dividen yang stabil.

2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen yang di kemukakan oleh Sjahrial (2007) antara lain:

a. Teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller

Asumsi-asumsi pendapat ini lemah:

- 1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Kenyataannya sulit ditemui pasar modal yang sempurna.
- 2) Tidak ada biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation cost*) itu masih ada.
- 3) Tidak ada pajak, kenyataannya pajak pasti ada.
- 4) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prakteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller mengenai dividen tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya: biaya emisi saham baru akan memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Semakin besar target laba ditahan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru. Karena biaya modal sendiri ditentukan oleh besar-kecilnya laba ditahan yang ditentukan dividen (Sjahrial, 2007).

b. Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa, biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding capital gain. Karena *dividend yield* lebih pasti. Menurut Modigliani dan Miller pendapat Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan, karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki resiko yang hampir sama.

c. Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gain, para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak.

d. Teori *Signaling Hypothesis*

Menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam (Sjahrial, 2007), kenaikan dividen biasanya merupakan suatu signal (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

e. Teori *Clientele Effect*

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenakan pajak lebih ringan) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Demikian maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak tinggi lebih menyukai capital gains pula sebaliknya.

2.1.4 Utang

Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang sering digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya (Muhazir, 2014). Definisi utang menurut Munawir (2004) adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana/ modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Utang adalah

instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Dengan adanya utang perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga (Jensen dalam Bambang, 2009). Penggunaan utang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Bathala *et al* dalam Bambang, 2009).

Berdasarkan penjelasan diatas maka utang dapat disimpulkan sebagai sumber pembiayaan eksternal dari luar perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhan dananya.

2.1.5 Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Dwi, 2012).

Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Diana (2011), kebijakan utang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang. Utang yang digunakan perusahaan harus ditentukan secara efisien dan efektif agar nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan bukan malah membuat perusahaan mengalami kebangkrutan.

Jadi besarnya utang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DAR perusahaan. Nilai DAR sendiri dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total asset}}$$

Total *liabilities* (total kewajiban) yang digunakan pada merupakan jumlah kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang.

2.1.6 Teori Kebijakan Utang

Terdapat beberapa teori tentang pendanaan utang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bancruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka value yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, utang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena utang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

b. *Trade off Theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan utang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bancruptcy cost of debt*).

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan utang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *Signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa

yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya utang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

2.1.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan dimilikinya nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham tersebut. Semakin tinggi harga saham yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka hal tersebut menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham perusahaan tersebut juga tinggi.

Menurut Aries (2011), nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen perusahaan dalam beberapa dimensi. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad, 2001). Selain itu, nilai perusahaan dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan umumnya diindikasikan dengan *Price Book Value*. *Price Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan (<http://tedihyo.blogspot.com/2012/03/nilai-perusahaan.html>). *Price Book Value* yang tinggi juga mampu mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku (Rachmawati dan Triatmoko, 2007 dalam Dwi, 2012). Berikut ini adalah formula dari variabel ini:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{stock price}}{\text{book value of shares}}$$

Harga saham yang digunakan dalam rumus diatas adalah harga saham penutupan (*close price*).

2.2 Kajian Empiris

Sebelum penelitian ini, terdapat beberapa penelitian yang hampir sama dengan penelitian ini yaitu analisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Diantaranya, Luh dan Ni (2011) yang meneliti mengenai struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan sampel sebanyak 15 perusahaan yang dilakukan pada tahun 2006-2009. Penelitian ini menggunakan variabel endogen nilai perusahaan dan kebijakan dividen serta variabel eksogen yang terdiri atas struktur kepemilikan dan struktur modal. Metode penelitian dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi yang menguji hubungan dua arah. Hasil dari penelitian ini adalah struktur kepemilikan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dwi (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan utang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2010. Sampel diambil sampel perusahaan purposive sampling yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

- (2) Kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan.
- (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- (4) Kebijakan Utang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- (5) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan.

Titin (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2011. Dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang telah sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan adalah sejumlah 17 perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas. Dan untuk variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan analisis model regresi panel. Dan hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Azhari (2013) melakukan penelitian dengan judul pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2008-2011. Berdasarkan obyek yang ditentukan telah diperoleh 45 sampel. Variabel dependen dalam penelitian ini nilai perusahaan dan variabel independennya adalah kebijakan utang dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan utang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Silvia (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan publik yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011 dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 26 perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rangkuman hasil penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini sebagaimana yang diuraikan diatas adalah terdapat dalam Tabel berikut:

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel yang digunakan	Metode Analisis	Hasil (kesimpulan)
1.	Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih (2011)	Variabel endogen: Nilai perusahaan dan kebijakan dividen Variabel eksogen: Struktur kepemilikan dan struktur modal	analisis regresi yang menguji hubungan dua arah	Struktur kepemilikan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.2. Ringkasan Penelitian Terdahulu (lanjutan)

No	Peneliti (Tahun)	Variabel yang digunakan	Metode Analisis	Hasil (kesimpulan)
2.	Dwi Sukirni (2012)	Variabel Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan utang. Variabel Dependen: nilai perusahaan	analisis regresi beganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
3.	Titin Herawati (2013)	Variabel Independen: kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas. Variabel Dependen: nilai perusahaan	Analisis model regresi panel	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.3. Ringkasan Penelitian Terdahulu (lanjutan)

NO	Peneliti (Tahun)	Variabel yang digunakan	Metode Analisis	Hasil (kesimpulan)
4.	Azhari Hidayat (2013)	Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel independennya: kebijakan utang dan kebijakan dividen.	analisis regresi linear berganda	Kebijakan utang berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
5.	Silvia Lailiyah Qodariyah (2013)	Variabel Dependen: nilai perusahaan. Variabel Independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen	analisis regresi berganda	Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan kebijakan utang. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) . Periode tahun pengamatan yaitu selama tahun 2009-2013. Dalam penelitian ini metode penelitian analisis regresi berganda (*multiple regression*).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh dan Ni (2011) adalah terletak pada variabel independen, variabel dependen, obyek penelitian dan periode penelitian. Dalam penelitian Luh dan Ni (2011) menggunakan variabel independen struktur kepemilikan dan struktur modal, variabel dependennya menggunakan nilai perusahaan dan kebijakan dividen,

objek penelitiannya menggunakan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006-2009.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2012) adalah terletak pada variabel independen, obyek penelitian dan periode penelitian. Dalam penelitian Dwi (2012) menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Objek dalam penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2010.

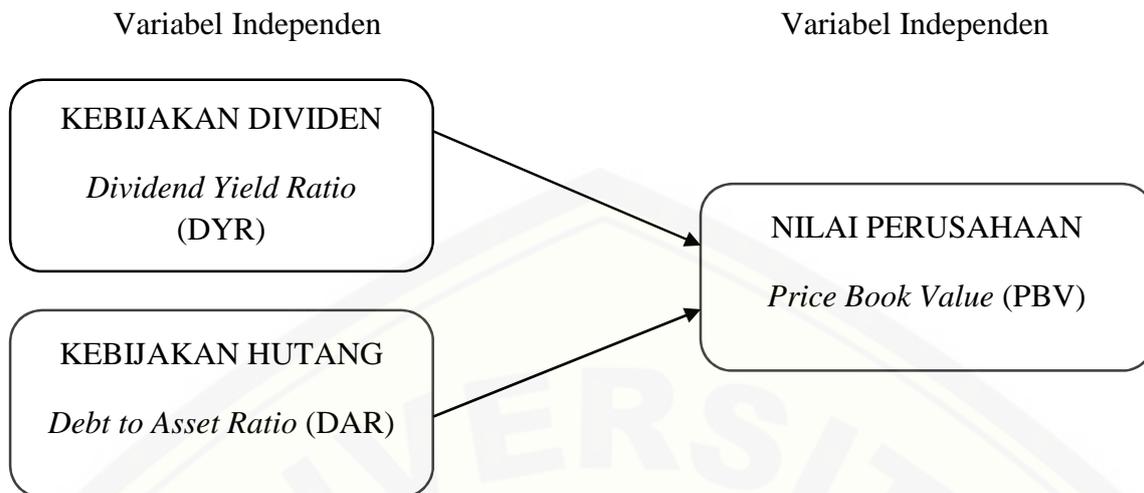
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Titin (2013) adalah terletak pada variabel independen, obyek penelitian dan periode penelitian. Dalam penelitian Titin (2013) menggunakan variabel independen kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2011.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Azhari (2013) adalah terletak pada objek penelitian dan periode penelitian. Dalam penelitian Azhari (2013) menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2011.

Sedangkan Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Silvia (2013) adalah terletak pada variabel independen, objek penelitian dan periode penelitian. Dalam penelitian Silvia (2013) menggunakan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen pada seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2011.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori dan berbagai penelitian terdahulu permasalahan yang dijelaskan diatas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Perusahaan memiliki beberapa kebijakan menyangkut keuangan mereka diantaranya adalah kebijakan dividen dan kebijakan utang. Kedua kebijakan ini dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena kebijakan dividen yang tinggi dapat dilihat dari harga saham yang tinggi. Sehingga dengan tingginya harga saham menjadi cerminan bahwa kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Perusahaan harus mengelolah utang dengan baik. Utang yang digunakan perusahaan digunakan dalam kegiatan penelitian sehingga dapat menghasilkan tambahan laba dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan.

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen digunakan sebagai isyarat yang berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham yang mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen persaham yang lebih tinggi

menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa yang akan datang akan cukup besar sehingga mampu untuk menanggung tingkat pembagian dividen yang tinggi. Banyak cara yang dilakukan untuk melihat nilai mengenai kebijakan dividen. Salah satunya adalah dengan cara melihat nilai *Dividend Yield Ratio* (DYR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Luh dan Ni (2011) menunjukkan hasil yang konsisten dengan memprediksi bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta melihat penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2..4.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai perusahaan.

Kebijakan utang merupakan hal yang paling penting dalam perusahaan. adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang. Jensen (1986) dalam Leni dan Erma (2014) menyatakan dengan adanya utang maka dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi utangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan utangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan utang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Dwi (2012) menunjukkan hasil yang konsisten dengan memprediksi bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan dan positif

terhadap nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pengaruh variabel kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta melihat penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *eksplanatory research* yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkan tujuan yang telah ditentukan maka penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan periode 2009-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*).

3.2 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Beberapa kriteria dalam pemilihan sampel yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel melakukan pembayaran dividen kas (tunai) selama lima tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2009,2010,2011,2012, dan 2013.
2. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap dari variabel yang diteliti. Data yang diperlukan dalam hal ini adalah dividen tunai per saham (*cash dividen per share*), total kewajiban (*total liabilities*),total aset (*total asset*), harga saham (*stock price*), nilai buku saham (*book value of shares*).

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam numerik (angka). Dalam penelitian ini

menggunakan sumber data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan pertambangan selama periode 2009-2013 yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sedangkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) meliputi daftar rata-rata harga saham tahunan, perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperoleh dari (<http://www.sahamok.com>) adalah daftar nama-nama perusahaan pertambangan yang membayar dividen selama tahun 2009-2013. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan penyajian data panel (*pooled data*). Data panel (*pooled data*) merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*.

3.4 Definisi Operasional dan pengukuran variabel

3.4.1 Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Dan rincian variabel tersebut adalah:

- a. Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) : PBV
- b. Variabel Independennya (X) adalah:
 - X_1 Kebijakan Dividen : DYR
 - X_2 Kebijakan Utang : DAR

3.4.2 Definisi Operasional dan pengukuran variabel

Agar dapat memudahkan peneliti dalam menganalisis data yang dilakukan maka penulis menguraikan definisi operasional variabel dalam penelitian ini.

- a. Nilai perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor atas prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada waktu sekarang yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV (*Price Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku (Rachmawati dan Triatmoko, 2007 dalam Dwi, 2012). Jadi untuk pengukuran variabel nilai perusahaan adalah menggunakan skala rasio.

b. Kebijakan dividen (DYR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan prosentase yang diambil atau dilakukan oleh perusahaan mengenai laba yang telah diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham yang berupa deviden dan untuk diinvestasikan lagi menjadi modal perusahaan. Kebijakan deviden diukur dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR). *Dividend Yield Ratio* (DYR) dalam penelitian ini dinyatakan dalam bentuk desimal dengan menggunakan skala rasio.

c. Kebijakan utang (DAR)

Utang merupakan sumber pembiayaan eksternal dari luar perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhan dananya. Kebijakan utang disini adalah seberapa banyak penggunaan utang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Ada berbagai cara untuk melihat kebijakan utang suatu perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara melihat nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR). Jadi besarnya utang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DAR perusahaan. DAR dapat dinyatakan dalam dengan menggunakan skala rasio.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis data regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS. Untuk dapat menganalisis data dengan program SPSS kita harus memperoleh datanya tiap variabel pada setiap perusahaan pertambangan yang akan diteliti untuk dapat diregresi. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yang terdiri atas dua variabel independen dan satu variabel dependen. Untuk variabel independen terdiri atas kebijakan dividen (DYR) dan kebijakan utang (DAR). Sedangkan untuk variabel dependen terdiri atas nilai perusahaan (PBV). Ketiga variabel dalam setiap perusahaan dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

a. $Dividend\ Yield\ Ratio = \frac{dividend\ per\ share}{closing\ price} \times 100\%$

b. $Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{total\ liabilities}{total\ asset}$

c. $Price\ Book\ Value = \frac{stock\ price}{book\ value\ of\ shares}$

Setelah memperoleh seluruh data dari tiap variabel untuk setiap perusahaan pertambangan yang memenuhi syarat maka langkah selanjutnya adalah Uji Normalitas Data yang telah diperoleh.

3.5.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah data-data yang telah diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui normal tidaknya suatu data dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan uji normalitas data dalam penelitian ini adalah

a. Merumuskan hipotesis

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data tidak berdistribusi normal

b. Menentukan tingkat signifikansi

Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%,

c. Menarik kesimpulan

Untuk menarik kesimpulan normal tidaknya data dalam penelitian ini maka digunakan beberapa kriteria yaitu:

1) Apabila hasil signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* > dari maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya data berdistribusi normal.

2) Apabila hasil signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* < dari maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya data tidak berdistribusi normal.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependennya. Sehingga persamaan regresinya dapat ditulis sebagai berikut:

$$PBV_{it} = b_0 + b_1 DYR_{it-1} + b_2 DAR_{it-1} + e_{it}$$

Keterangan:

PBV_{it} : PBV (nilai perusahaan) perusahaan i pada periode ke t

b_0 : Konstanta

b_1, b_2 : Nilai koefisien regresi variabel independen

DYR_{it-1} : Kebijakan Dividen perusahaan i pada periode ke t-1

DAR_{it-1} : Kebijakan Utang perusahaan i pada periode ke t-1

e_{it} : *error term* perusahaan i pada periode ke t

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar model regresi linear berganda sesuai dengan kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Asumsi yang harus dipenuhi adalah tidak adanya multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas menjelaskan ada tidaknya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel atau semua variabel yang menjelaskan dari regresi. Uji Multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independennya. Untuk mengetahui adanya multikolinieritas antara variabel independennya dapat diketahui dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independennya terhadap variabel dependennya. Untuk mencari nilai VIF digunakan rumus:

$$VIF = \frac{1}{\text{Tolerance}}$$

Ketentuan untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas adalah:

- 1) Apabila $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolinieritas
- 2) Apabila $VIF > 10$ maka terdapat multikolinieritas

b. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik

Scatterplot. Dasar analisis grafik *scatterplot* adalah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2011:139).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat adanya koorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mengetahui hal tersebut dapat digunakan dengan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis
 H_0 = Tidak ada autokorelasi
 H_1 = Ada autokorelasi positif
 H_2 = Ada autokorelasi negatif
- 2) Menentukan nilai d batas atas (d_u) dan nilai d batas bawah (d_l) yang dapat diperoleh dari Tabel *Durbin Watson*.
- 3) Membandingkan nilai DW dengan nilai d_u dan d_l yang diperoleh dari Tabel *Durbin Watson*
- 4) Pengambilan keputusan.

Dalam pengambilan keputusan dalam uji ini maka terdapat beberapa kriteria yaitu:

- a) Jika $DW < d_l$, berarti terdapat autokorelasi positif
- b) Jika $DW > (4-d_l)$, berarti terdapat autokorelasi negatif
- c) Jika $d_u < DW < (4-d_u)$, berarti tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.
- d) Jika $d_l \leq DW \leq d_u$ atau $4-d_u \leq 4-d_l$, berarti tidak ada keputusan atau tidak dapat disimpulkan.

3.5.4 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini untuk uji hipotesis model regresi panel yang telah terpilih dalam penelitian ini yaitu menggunakan Uji t dan koefisien determinasi.

a. Uji signifikansi Parsial/individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t ini digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individu.

Dalam Uji t ini dilakukan beberapa tahapan diantaranya adalah :

1) Merumuskan hipotesis

$H_{01}: b_1 = 0$, artinya kebijakan dividen (DYR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

$H_{a1}: b_1 \neq 0$, artinya kebijakan dividen (DYR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

$H_{02}: b_2 = 0$, artinya kebijakan utang (DAR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

$H_{a2}: b_2 \neq 0$, artinya kebijakan utang (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013

2) Menentukan tingkat signifikansi

Untuk tingkat signifikansi dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5%.

3) Penarikan kesimpulan

Dalam penarikan kesimpulan dalam penelitian ini digunakan kriteria sebagai berikut:

a) Apabila nilai probabilitas $\geq \alpha$ maka H_0 diterima.

b) Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ maka H_0 ditolak.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi perlu dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi dari variabel

dependennya. Rumus untuk memperoleh nilai koefisien determinasi yaitu (Gujarati, 2000):

$$R^2 = \text{RSS} / \text{TSS}$$

Keterangan :

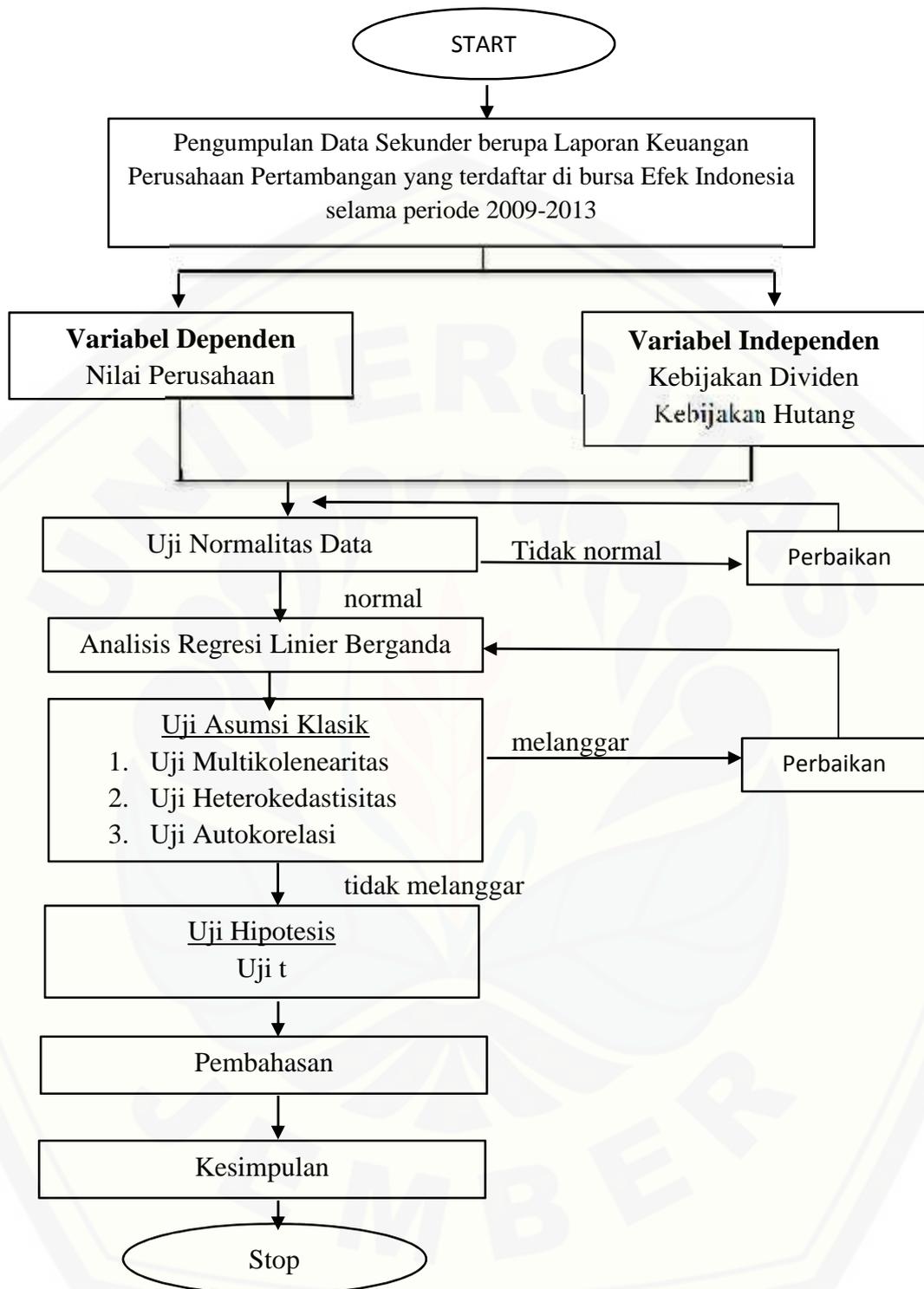
RSS : Jumlah kuadrat yang dijelaskan

TSS : Jumlah total kuadrat

Nilai R^2 yang diperoleh akan berada pada range antara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang paling tinggi mendekati 1. Semakin tinggi nilai R^2 menunjukkan bahwa semakin besar variasi pada variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Penelitian ini menggunakan kerangka pemecahan masalah seperti pada Gambar 3.1.



Gambar. 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. Start, dimulainya penelitian
2. Penelitian ini dimulai dengan melakukan pengumpulan data-data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan sub sektor batubara, minyak dan gas bumi, pertambangan batu-batuan, logam dan mineral lainnya dan lain-lain yang terdaftar di bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013.
3. Menghtang semua variabel yang diteliti yaitu *Price Book Value (PBV)*, kebijakan dividen (*Dividend Yield Ratio*), kebijakan utang (*Debt to Asset Ratio*)
4. Melakukan uji normalitas data pada data yang telah diperoleh.
5. Setelah data diketahui normal langkah selanjutya adalah melakukan analisis regresi berganda. Namun apabila data tidak normal maka dilakukan perbaikan dan uji normalitas data lagi.
6. Agar model regresi linear berganda sesuai dengan kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik, dengan melakukan uji normalitas, uji multikalineritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Apabila model melanggar uji multikalineritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi maka dilakukan perbaikan dan setelah itu dilakukan analisis regresi linear berganda lagi.
7. Setelah model analisis regresi berganda sesuai dengan kriteria BLUE maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t.
8. Setelah diperoleh hasil dari penelitian ini, maka selanjutnya melakukan pembahasan terhadap hasil dari penelitian ini.
9. Menarik kesimpulan dari hasil pembahasan
10. Stop, mengakhiri penelitian.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Perusahaan pertambangan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tanggal 1 Januari 2009 dan selama penelitian tidak keluar dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menguji pengaruh Kebijakan Dividen yang diproyeksikan dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR) dan Kebijakan Utang yang diproyeksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan yang dikonfirmasi dengan *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen.

Pemilihan perusahaan pertambangan yang sudah *Go Public* dipilih berdasarkan alasan-alasan tertentu yaitu karena Indonesia kaya dengan sumber daya alam, khususnya bahan tambang. Menurut survei Geologi Amerika Serikat (USGS), saat ini Indonesia menduduki peringkat ke-6 sebagai negara yang kaya akan sumber daya tambang. Selain itu, dari potensi bahan galiannya untuk batubara, Indonesia menduduki peringkat ke-3 untuk ekspor batubara, peringkat ke-2 untuk produksi timah, peringkat ke-2 untuk produksi tembaga, peringkat ke-6 untuk produksi emas. Dengan profil yang demikian, Indonesia menjadi negara yang sangat menjanjikan bagi kalangan pelaku industri pertambangan untuk bisa berinvestasi di Indonesia.

Perusahaan pertambangan yang akan dijadikan sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Berikut ini adalah hasil dari pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Tahapan seleksi sampel dengan kriteria

Keterangan	Jumlah
Perusahaan pertambangan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2014	38
Perusahaan yang tidak membayar dividen selama tahun 2009-2013 dan data laporan keuangan tidak lengkap	(32)
Jumlah sampel total penelitian	6

Sumber: (<http://www.sahamok.com>)

Setelah dilakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria maka diperoleh 6 perusahaan pertambangan yang digunakan menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu untuk yaitu Adaro Energy Tbk (ADRO), Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) dan Timah (Persero) Tbk (TINS). Berikut ini adalah penjabaran atas masing-masing perusahaan yang menjadi sampel.

1) Adaro Energy (ADRO)

PT Adaro Energy Tbk didirikan berdasarkan Akta Notaris Sukawaty Sumadi, S.H., Notaris di Jakarta, No. 25, tertanggal 28 Juli 2004. Akta pendirian perusahaan ini telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 59, tertanggal 25 Juli 2006, tambahan Berita Negara No. 8036 dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-21493 HT.01.01.TH.2004 tertanggal 26 Agustus 2004.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar, perusahaan bergerak dalam bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batubara, perbengkelan, pertambangan, dan konstruksi. Anak perusahaan ini bergerak dalam bidang usaha pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara, dan pembangkitan listrik.

2) Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG)

PT Indo Tambangraya Megah Tbk. didirikan dengan Akta Notaris Benny Kristianto, S.H., No. 13 tertanggal 2 September 1987 yang telah disetujui oleh

Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-640.HT.01.01.TH'89 tertanggal 20 Januari 1989. Bidang usaha utama perusahaan adalah bidang pertambangan dengan melakukan investasi pada entitas anak dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Entitas anak yang dimilikinya bergerak dalam industri pertambangan batubara. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Jakarta. Entitas pengendali utama perusahaan adalah Banpu Public Company Limited, sebuah perusahaan yang didirikan di Kerajaan Thailand.

3) Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)

PT Indo Tambangraya Megah Tbk. didirikan dengan Akta Notaris Benny Kristianto, S.H., No. 13 tertanggal 2 September 1987 yang telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-640.HT.01.01.TH'89 tertanggal 20 Januari 1989.

Pada tanggal 18 Desember 2007, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Perdana sebanyak 225.985.000 lembar saham yang merupakan 20% dari 1.129.925.000 lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Penawaran kepada masyarakat dicatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 18 Desember 2007. Berdasarkan Akta Notaris Popie Savitri Martosuhardjo Pharmanto, SH., No.21 tertanggal 5 April 2013 yang telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.AHU-20268.AH.01.01.Tahun 2013 tertanggal 16 April 2013, Perusahaan mendirikan entitas anak baru yang bernama PT ITM Indonesia. Bidang usaha utama entitas ini adalah perdagangan batu bara.

4) Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA)

PT Bukit Asam (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1980 dengan Akta Notaris Mohamad Ali No. 1, yang telah diubah dengan Akta Notaris No. 5 tanggal 6 Maret 1984 dan No. 51 tanggal 29 Mei 1985 dari notaris yang sama. Akta pendirian dan perubahan tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2-7553-HT.01.04.TH.85 tanggal 28 Nopember 1985 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 33, Tambahan No. 550, tanggal 25 April 1986. Perusahaan dan anak-anak Perusahaan (bersamasama disebut "Grup")

bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya.

5) Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk didirikan dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang” di Republik Indonesia pada tanggal Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 Tahun 1968. Pendirian tersebut diumumkan dalam Tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 September 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 Tahun 1974, status Perusahaan diubah dari Perusahaan Negara (PN) menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas (“Perusahaan Perseroan”) dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang”. Berdasarkan Pasal 3 AD Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968.

6) Timah (Persero) Tbk (TINS)

PT Timah (Persero) Tbk. Didirikan pada tahun 1976 berdasarkan akta notaris Imas Fatimah, SH, No. 1 tanggal 2 Agustus 1976. Perusahaan dan anak perusahaan tergabung dalam kelompok usaha timah dengan lingkup usaha meliputi bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa. Kegiatan utama perusahaan adalah sebagai perusahaan induk yang melakukan kegiatan operasi penambangan timah dan melakukan jasa pemasaran kepada kelompok usaha.

4.2 Deskriptif Statistik Data dan Variabel Penelitian

4.2.1 Deskriptif Statistik Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh perusahaan yang memenuhi syarat dan dapat dijadikan sebagai sampel yaitu Adaro Energy Tbk (ADRO), Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), dan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) dan Timah (Persero) Tbk (TINS).

Berikut ini merupakan hasil dari analisis deskriptif data dari sampel yang telah diteliti. Analisis deskriptif adalah penjelasan deskriptif data dari seluruh variabel yang telah dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Deskriptif Statistik Data

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
PBV(X)	0,77	12,06	3,46	2,83
DYR(%)	0,01	6,18	3,31	1,94
DAR(%)	18,00	77,00	39,00	14,00

Sumber: Lampiran 2

Keterangan :

PBV adalah *Price Book Value* yang merupakan proksi dari nilai perusahaan.
DYR adalah *Dividend Yield Ratio* yang merupakan proksi dari kebijakan dividen.
DAR adalah *Debt to Asset Ratio* yang merupakan proksi dari kebijakan utang.

Analisis deskriptif terhadap variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel nilai perusahaan, perusahaan sektor pertambangan yang memiliki nilai minimum sebesar 0,77 adalah perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM). Artinya, pasar menghargai saham perusahaan ini paling rendah adalah sebesar 0,77 kali dibandingkan nilai buku asetnya. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan sebesar 12,06 kali adalah perusahaan Resource

Alam Indonesia Tbk (KKGI). Artinya, pasar menghargai saham perusahaan ini paling tinggi adalah sebesar 12,06 kali dibandingkan nilai buku asetnya. Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan untuk enam perusahaan sektor pertambangan yang diteliti dalam periode 2009-2013 adalah sebesar 3,46 kali yang artinya rata-rata pasar menghargai saham perusahaan pertambangan sebesar 3,46 kali dibandingkan nilai buku asetnya. Sedangkan deviasi standar sebesar 2,83 kali artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 2,84 kali. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih kecil dari rata-ratanya.

Variabel kebijakan dividen yang diukur (proksi) dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR) perusahaan sektor pertambangan selama periode penelitian yang memiliki nilai minimum sebesar 0,01% adalah perusahaan Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI). Hal ini berarti bahwa selama periode penelitian perusahaan ini membagikan dividen kepada pemegang saham paling kecil, yaitu sebesar 0,01% dari harga sahamnya. Perusahaan pertambangan yang memiliki nilai maksimum untuk *Dividend Yield Ratio* (DYR) adalah sebesar 6,18% yaitu perusahaan Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG). Artinya, bahwa perusahaan ini membagi dividen paling besar kepada pemegang saham adalah sebesar 6,18% dari harga sahamnya. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibayar kepada pemegang saham jauh lebih besar dibandingkan dengan harga saham perusahaan. Nilai rata-rata untuk *Dividend Yield Ratio* (DYR) adalah sebesar 3,31% artinya rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 3,31% dari harga sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,94% artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Dividend Yield Ratio* (DYR) adalah sebesar 1,94%. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih kecil dari rata-ratanya.

Analisis Deskriptif pada variabel kebijakan utang yang diukur (proksi) dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan sektor pertambangan, menunjukkan bahwa selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 18% adalah perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk. Artinya, bahwa proporsi total utang terhadap asetnya sebesar 18%. Nilai

maksimum untuk *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 77% adalah perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA). Artinya, bahwa proporsi total utang terhadap asetnya sebesar 77%. Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebesar 39% artinya dari enam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Artinya, bahwa rata-rata proporsi total utang terhadap asetnya sebesar 39%. Sedangkan standar deviasi sebesar 14% artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebesar 14%. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih kecil dari rata-ratanya.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Uji Normalitas Data

Dalam analisis data hal yang pertama dilakukan sebelum menguji hipotesis adalah melakukan analisis terhadap data yang telah ada untuk mengetahui normal tidaknya distribusi data yang telah ada. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dapat diketahui dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Berdasarkan Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada lampiran. 2 dapat diketahui bahwa hasil nilai signifikansi untuk uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 0,964 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang kita uji berdistribusi normal.

4.3.2 Analisis Regresi Berganda

Setelah data diketahui berdistribusi normal maka langkah selanjutnya adalah analisis data untuk memperoleh model regresi dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi ganda, yaitu dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR) dan kebijakan utang yang diproksi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *Price Book Value* (PBV). Perhitungan analisis regresi ganda dilakukan dengan bantuan komputer SPSS hasil analisis yang diperoleh adalah pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Signifikasi
Konstanta	3,45	2,08	0,02
DYR(%)	-0,60	-2,37	0,01
DAR(%)	4,26	1,24	0,11
R square =0,26 Adjusted R Square = 0,21			

Sumber: Lampiran 2

Keterangan:

DYR adalah *Dividend Yield Ratio* merupakan proksi dari kebijakan dividen.

DAR adalah *Debt to Asset Ratio* merupakan proksi dari kebijakan utang.

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.3, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV=3,45-0,6DYR+4,26DAR$$

Keterangan:

PBV (*Price Book Value*) : Nilai Perusahaan

DYR (*Dividend Yield Ratio*) : Kebijakan Dividen

DAR (*Debt to Asset Ratio*) : Kebijakan Utang

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dilakukan diatas memenuhi kriteria BLUE dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri atas Multikolinearitas, Autokorelasi dan Heteroskedastisitas pada model yang dihasilkan. Sehingga model persamaan regresi tahun 2009-2013 pada diatas layak dijadikan sebagai estimator penelitian. Pengujian asumsi klasik dijelaskan dibawah ini adalah agar model regresi linear berganda sesuai dengan kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Asumsi yang harus dipenuhi adalah tidak adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

1) Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas maka dilihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*).

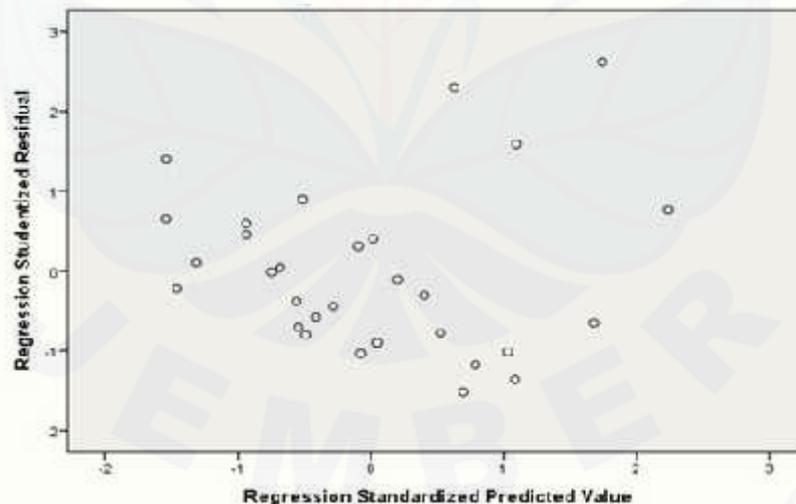
Berdasarkan dari tabel uji multikolinieritas dalam Lampiran 2 dapat diketahui bahwa nilai VIF pada Tabel untuk kedua variabel yaitu variabel kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR) dan juga variabel kebijakan utang yang diproyeksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sama-sama $1,097 < 10$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

2) Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya kesamaan varians dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Berikut ini adalah hasil dari uji heteroskedastisitas dengan grafik *Scatterplot* dapat dilihat pada Gambar 4.1

Gambar 4.1

Grafik *Scatterplot* dengan variabel dependen *Price Book Value* (PBV)



Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan Gambar 4.1, grafik *Scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebut terlihat tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

3) Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mengetahui hal tersebut dapat digunakan dengan Uji *Durbin Watson*.

Hasil SPSS pada Lampiran.2 menghasilkan nilai *Durbin Watson* 1,008. Nilai d_u pada Tabel *Durbin Watson* adalah 1,421 dan d_l pada Tabel *Durbin Watson* adalah 1,006. Karena nilai *Durbin Watson* berada di antara d_l dan d_u atau $1,006 < 1,008 < 2,579$. Oleh karena itu, tidak dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi atau tidak terhadap model.

4.3.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t . Uji t dilakukan untuk hipotesis penelitian dan menjawab perumusan masalah pertama dan kedua.

a) Uji signifikansi Parsial/individual (Uji Statistik t) dan Koefisien Determinasi (R^2)

Uji statistik t ini digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikansi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individu dapat dilihat pada Tabel 4.3.

1) Pengaruh Kebijakan Dividen (DYR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Dari hasil uji regresi dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Kebijakan Dividen adalah 0,01 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditolerir 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara parsial (individu) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2) Pengaruh Kebijakan Utang (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Dari hasil uji regresi dapat diketahui bahwa nilai signifikansi kebijakan utang adalah 0,11 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditolerir 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- 3) Nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,21 yang berarti 21% perubahan variabel nilai perusahaan yang diproksikan *price book value* dapat dijelaskan oleh perubahan variabel perubahan kebijakan dividen dan kebijakan utang,

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t penelitian ini menemukan kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini berlawanan dengan prediksi yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Clientele Effect* (Sjahrial, 2007), yang menyatakan bahwa ada sekelompok pemegang saham tidak begitu membutuhkan uang saat ini dan lebih suka apabila perusahaan menahan sebagian dari laba perusahaan, yang dapat meningkatkan saldo laba perusahaan. Saldo laba perusahaan yang tinggi maka akan memberikan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Jika banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka permintaan saham perusahaan menjadi meningkat. Teori permintaan menyatakan semakin tinggi permintaan, semakin tinggi harganya. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Karena peningkatan nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dinyatakan bahwa hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis 1 yaitu kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Luh dan Ni (2011) yang menyatakan bahwa peningkatan dividen akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh data yang telah diuji beda (Lampiran 3) yang menyatakan hasil bahwa rata-rata DYR_{PBV} tinggi (2,30) lebih kecil daripada rata-rata DYR_{PBV} rendah (2,90) dengan nilai t-hitung sebesar -0,86 dan nilai probabilitas sebesar 0,198 (uji satu sisi). Artinya, perusahaan dengan PBV

tinggi memiliki rata-rata DYR lebih rendah daripada perusahaan dengan PBV rendah.

4.4.2 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t penelitian ini menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa nilai yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan pendanaan. Artinya, berapapun banyaknya utang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak ditemukannya pengaruh signifikan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan didukung oleh data yang telah diuji beda dimana hasil dari uji beda menunjukkan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% (Lampiran 3). Perusahaan dengan PBV tinggi memiliki rata-rata DAR sebesar 0,40, sedangkan pada perusahaan dengan PBV rendah memiliki rata-rata DAR sebesar 0,33. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,40 dan nilai probabilitas sebesar 0,09.

Hasil dari uji beda tersebut menyatakan bahwa secara statistik perusahaan dengan PBV tinggi memiliki rata-rata DAR yang identik dengan perusahaan dengan PBV rendah. Artinya, DAR memang bukan penentu PBV perusahaan.

4.5 Keterbatasan Penelitian

Terdapat dua keterbatasan dalam penelitian ini, yang diwakilkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kebijakan utang, padahal sebenarnya banyak variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan walaupun jenisnya bisa berbeda-beda tergantung dari sektornya.

2. Penelitian ini tidak dapat disimpulkan dengan serta merta karena ada masalah autokorelasi. Artinya, hasil dari penelitian ini bisa jadi tidak dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya.



BAB.5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Data sampel perusahaan sebanyak 6 pengamatan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan dapat disimpulkan dua hal sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.2 Saran

Berdasarkan manfaat yang telah ditentukan pada bab awal maka saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividen dan kebijakan utang. Perusahaan harus mampu menentukan kebijakan yang sesuai agar dapat menyejahterakan pemegang saham dengan tidak menghambat kegiatan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan harus mampu menentukan proporsi utang dengan baik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan juga tidak membuat perusahaan berada pada keadaan kesulitan keuangan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan oleh investor sebelum melakukan investasi. Investor harus mengetahui kondisi keuangan perusahaan baik dividen maupun utang perusahaan. Diharapkan dengan adanya penelitian ini investor memilih perusahaan yang tepat, yang tidak memiliki utang yang

lebih tinggi dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Selain itu, investor juga diharapkan memilih perusahaan yang tidak hanya membagikan dividen dalam jumlah besar tetapi laba yang ditahan rendah. Karena laba yang ditahan perusahaan rendah akan dapat menghambat pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Untuk akademisi (penelitian selanjutnya) disarankan untuk menggunakan variabel yang lebih banyak sehingga perusahaan lebih mengerti hal-hal apa saja yang dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan. Selain itu juga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui variabel lain selain dalam penelitian ini yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Variabel yang dapat digunakan meliputi struktur kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan lain-lain. Selain itu, karena dalam penelitian ini tidak dapat disimpulkan ada atau tidaknya autokorelasi maka diharapkan dalam penelitian selanjutnya tidak terdapat masalah autokorelasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM
- Azhari Hidayat. 2013. *Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)*. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*. 1 (3)
- Bambang Sakti Aji Budi Utomo. 2009. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta. <http://eprints.uns.ac.id/6145/1/102011409200909501.pdf>[11 November 2014]
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Diana Latiefsari Hani. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen. Skripsi. Tidak Dipublikasikan. Universitas Diponegoro Semarang
- Dwi Sukirni. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal 1 (2):2252-6765*
- Fama, E. F. 1978. The Effect Of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare Of its Security Holders. *American Economic Review* 68:272-284
- Fama, E. F dan K. K. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal Of Finance*. 53 (3): 819-843.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Edisi 5 Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 2000. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga
- Hasnawati S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 9(2):117-126
- Leni, A dan Erma, S. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2010 – 2012. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*

Luh, G. S. A dan Ni L. A. P. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 15 (1):66-75.

Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty

Muhazir. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013. *Jurnal Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja All Haji*

Silka Prastika. 2013. Pengaruh IOS, Leverage dan Dividen Yield Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 2 (03):147-174

Silvia Lailiyah Qodariyah. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011*. Skripsi. Tidak Dipublikasikan. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Sjahrial Dermawan. 2007. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Suad Husnan. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.

Suad Husnan. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN

Sularso, Andi R. 2007. *Manajemen Keuangan*. Surabaya, Badan Penerbit Mahardika.

Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPC AMP. YKPN

Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: Literata Lintas Media

Titin Herawati. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang*. 2 (2)

Universitas Jember. 2011. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Badan Penerbitan Universitas Jember

Wahyudi, U dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang: 1-25*.

www.idx.co.id

<http://digilib.unimus.ac.id/files/disk1/115/jtptunimus-gdl-megamayasa-5717-4-babiii.pdf>

<http://serbadatips.blogspot.com/2013/03/pengertian-dividen.html>

<http://odytanpar.blogspot.com/2011/07/kebijakan-deviden.html>

www.KamusBahasaIndonesia.org

<http://tedihyo.blogspot.com/2012/03/nilai-perusahaan.html>

<http://sadnessteam.blogspot.com/2013/09/macam-macam-data.html>

http://www.ima-api.com/index.php?option=com_content&view=article&id=1937:potensi-dan-tantangan-pertambangan-di-indonesia&catid=47:media-news&Itemid=98&lang=id

Lampiran 1: Data DYR, DAR, dan PBV

Kode Perusahaan	Tahun	DYR	DAR	Tahun	PBV
ADRO	2008	0,02	0,58	2009	4,39
	2009	1,68	0,59	2010	2,56
	2010	1,19	0,54	2011	1,76
	2011	4,24	0,57	2012	0,96
	2012	2,21	0,55	2013	0,83
ITMG	2008	0,02	0,38	2009	8,86
	2009	6,18	0,34	2010	4,46
	2010	2,37	0,34	2011	4,48
	2011	6,04	0,32	2012	2,73
	2012	4,01	0,33	2013	2,56
KKGI	2008	0,01	0,6	2009	12,06
	2009	0,45	0,28	2010	9,82
	2010	1,35	0,26	2011	3,49
	2011	3,88	0,29	2012	2,34
	2012	3,03	0,33	2013	1,95
PTBA	2008	0,02	0,77	2009	8,31
	2009	3,09	0,26	2010	4,9
	2010	2,28	0,29	2011	4,09
	2011	4,63	0,33	2012	3,52
	2012	4,77	0,35	2013	3,19
ANTM	2008	0,2	0,21	2009	2,44
	2009	1,15	0,18	2010	1,43
	2010	2,89	0,22	2011	0,95
	2011	5,62	0,29	2012	0,82
	2012	3,68	0,35	2013	0,77
TINS	2008	1,64	0,37	2009	3,29
	2009	0,13	0,29	2010	1,83
	2010	3,42	0,29	2011	1,7
	2011	5,33	0,3	2012	1,8
	2012	2,78	0,25	2013	1,44

Lampiran 2. Hasil Perhitungan SPSS

a. Hasil dari Deskriptif Statistik Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	30	,01	6,18	2,6103	1,94436
Kebijakan Utang	30	,18	,77	,3683	,14196
Nilai Perusahaan	30	,77	12,06	3,4577	2,83194
Valid N (listwise)	30				

b. Hasil Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	2,42748203
	Absolute	,091
Most Extreme Differences	Positive	,091
	Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		,501
Asymp. Sig. (2-tailed)		,964

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,515 ^a	,265	,211	2,51578

a. Predictors: (Constant), DAR, DYR

b. Dependent Variable: PBV

d. Hasil dari Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,446	1,658		2,078	,047
DYR	-,596	,252	-,410	-2,370	,025
DAR	4,260	3,446	,214	1,236	,227

a. Dependent Variable: PBV

e. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3,446	1,658		2,078	,047		
Kebijakan Dividen	-,596	,252	-,410	-2,370	,025	,912	1,097
Kebijakan Utang	4,260	3,446	,214	1,236	,227	,912	1,097

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

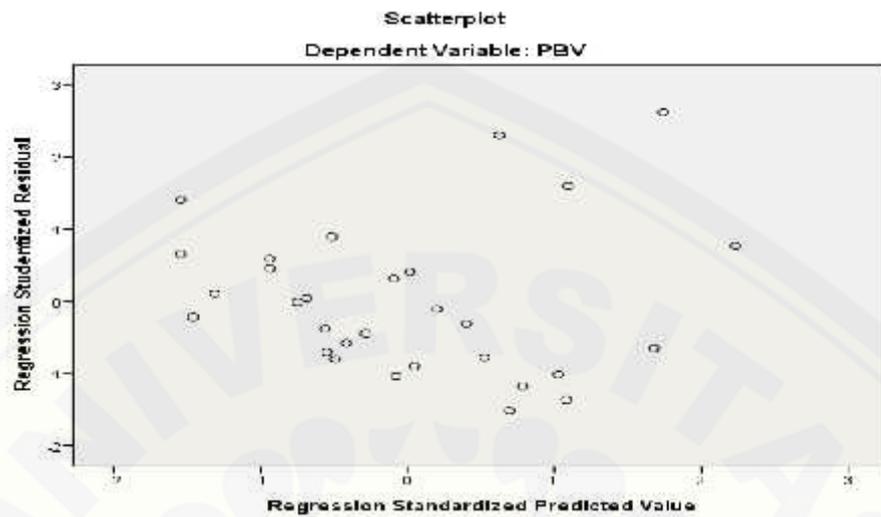
f. Hasil dari Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,515 ^a	,265	,211	2,51578	1,008

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

g. Hasil dari Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 3. Hasil Uji Beda

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DYR	Equal variances assumed	1,263	,271	-,861	28	,397	-,61400	,71317	-2,07486	,84686
	Equal variances not assumed			-,861	26,252	,397	-,61400	,71317	-2,07926	,85126
DAR	Equal variances assumed	1,143	,294	1,399	28	,173	,07133	,05100	-,03314	,17581
	Equal variances not assumed			1,399	26,710	,173	,07133	,05100	-,03337	,17603

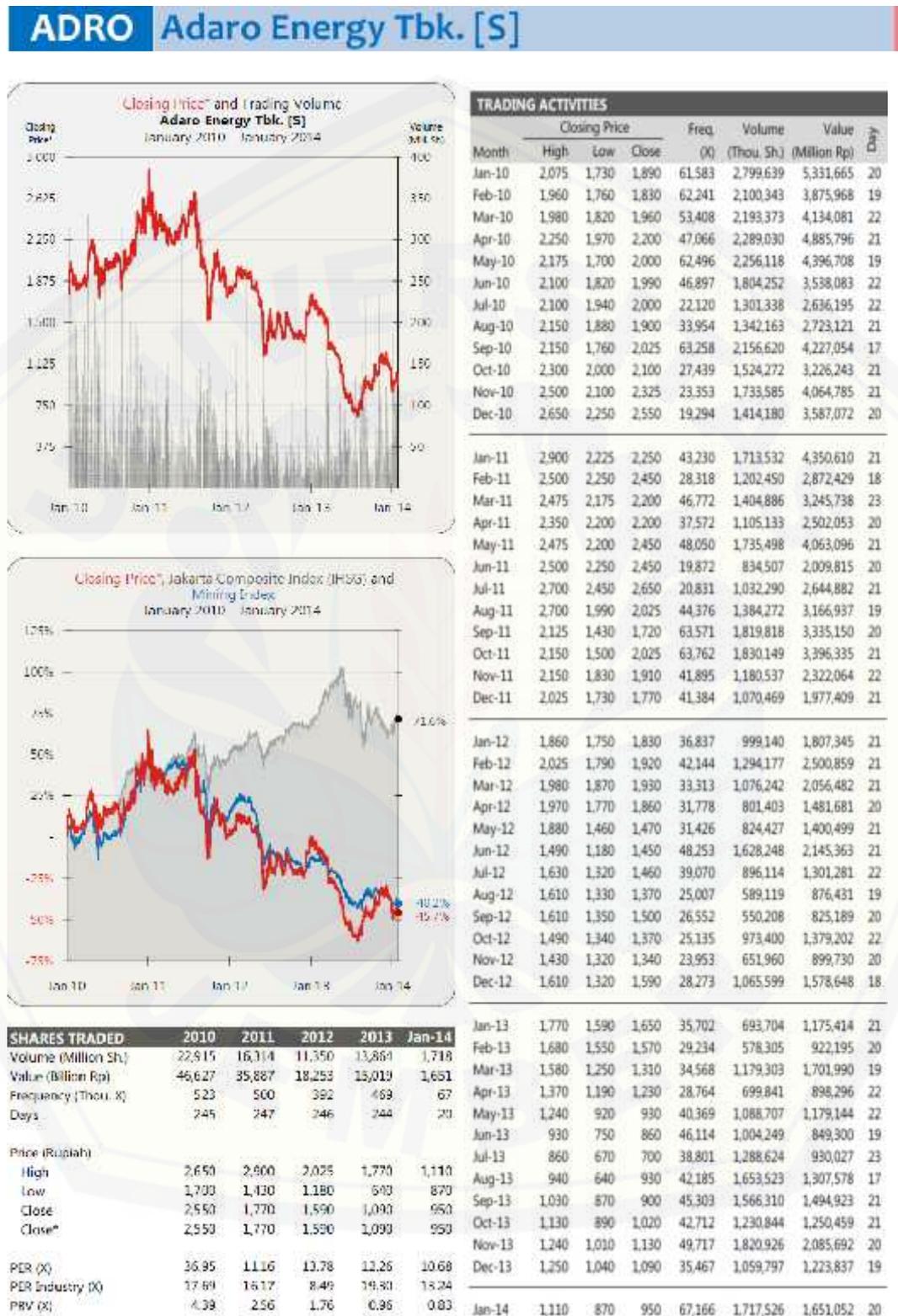
Group Statistics

	Golongan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DYR	tinggi	15	2,3033	2,19065	,56562
	rendah	15	2,9173	1,68232	,43437
DAR	tinggi	15	,4040	,15426	,03983
	rendah	15	,3327	,12337	,03185

Lampiran 4. Daftar Nama Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ARII	Atlas Resources Tbk
3	ATPK	ATPK Resources Tbk
4	BORN	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk
5	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
7	BUMI	Bumi Resources Tbk
8	BYAN	Bayan Resources Tbk
9	DEWA	Darma Henwa Tbk
10	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
11	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
12	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
13	HRUM	Harum Energy Tbk
14	ITMG	Indo Tambang Raya Tbk
15	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
16	ARTI	Ratu Prabu Energy Tbk
17	MYOH	Samindo Resources Tbk
18	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
20	PTRO	Petrosea Tbk
21	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
22	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
23	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
24	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
25	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk
26	DKFT	Central Omega Resources Tbk
27	INCO	Vale Indonesia Tbk
28	PSAB	J Resource Asia Pasific Tbk
29	SMRU	SMR Utama Tbk
30	TINS	Timah Tbk
31	CTTH	Citatah Tbk
32	MITI	Mitra Investindo Tbk
33	BIPI	Benakat Petroleum Tbk
34	ELSA	Elnusa Tbk
35	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
36	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk
37	MEDC	Medco Energi International Tbk
38	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk

Lampiran 5. Data ICMD Adaro Energy Tbk.



ADRO Adaro Energy Tbk. [S]					
Financial Data and Ratios					
Public Accountant : Tanudiredja, Wibisana & Rekan (Member of PricewaterhouseCoopers Global Network)					
Book End : Decemb					
BALANCE SHEET	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
<i>(Million Rupiah Per Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	11,271,623	5,459,971	5,067,851	4,838,539	8,354,692
Receivables	2,903,619	2,504,385	4,396,801	4,692,058	8,822,657
Inventories	250,450	288,732	475,945	625,589	1,260,706
Current Assets	15,836,859	10,200,290	11,765,957	13,672,171	16,820,685
Fixed Assets	7,415,677	8,810,252	12,968,087	17,106,385	20,950,134
Other Assets	51,607	72,947	125,878	95,226	248,811
Total Assets	42,465,408	40,600,921	51,315,458	64,714,116	82,623,565
Growth (%)		4.39%	26.19%	26.11%	27.67%
Current Liabilities	7,996,026	5,793,531	7,005,795	8,695,486	9,493,041
Long Term Liabilities	16,957,448	16,276,838	22,305,586	27,056,457	31,927,838
Total Liabilities	24,953,474	21,970,369	29,369,380	35,751,943	43,420,880
Growth (%)		11.95%	32.77%	32.97%	21.45%
Authorized Capital	8,000,000	8,000,000	8,000,000	8,000,000	8,000,000
Paid up Capital	3,198,596	3,198,596	3,198,596	3,198,596	3,198,596
Paid up Capital (Shares)	31,986	31,986	31,986	31,986	31,986
Par Value	100	100	100	100	100
Retained Earnings	4,028,127	5,376,617	8,542,056	10,314,612	14,940,038
Total Equity	17,441,891	18,576,441	22,146,078	28,962,172	39,202,687
Growth (%)		6.49%	19.27%	30.78%	35.36%
INCOME STATEMENTS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Total Revenues	26,938,020	24,689,333	36,157,789	35,996,469	40,308,692
Growth (%)		-8.35%	46.15%	-0.45%	11.98%
Cost of Revenues	15,900,123	16,957,291	23,205,121	25,914,314	31,238,880
Gross Profit	11,037,897	7,732,042	12,952,668	10,082,155	9,069,812
Expenses (Income)	1,109,450	957,764	1,313,246	1,994,321	2,514,135
Operating Profit	9,928,447	6,774,278	11,639,422	8,087,833	6,555,677
Growth (%)		31.77%	71.82%	30.51%	18.94%
Other Income (Expenses)	-1,350,068	-1,724,360	-2,547,745	-1,186,122	-1,411,862
Income before Tax	8,578,381	5,049,918	9,091,677	6,901,711	5,144,615
Tax	4,119,101	2,688,668	4,085,207	3,795,137	2,711,558
Profit for the period	4,415,811	2,216,273	5,006,470	3,796,579	2,813,057
Growth (%)		-49.87%	125.90%	-25.96%	-29.11%
Period Attributable	4,415,811	2,219,020	4,990,610	3,726,305	2,837,204
Comprehensive Income	4,367,252	2,220,879	5,073,546	3,691,474	2,765,793
Comprehensive Attributable	-	2,223,240	5,057,940	3,711,201	2,774,247
RATIOS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Current Ratio (%)	198.06	176.06	166.52	157.23	177.19
Dividend (Rp)	29.00	30.35	75.01	35.14	-
EPS (Rp)	138.05	69.37	156.03	116.50	88.70
BV (Rp)	545.34	580.77	692.37	905.47	1,225.62
DAR (X)	0.59	0.54	0.57	0.55	0.53
DER(X)	1.43	1.18	1.32	1.23	1.11
ROA (%)	10.40	5.46	9.76	5.73	3.40
ROE (%)	25.31	11.93	22.61	12.80	7.18
GPM (%)	40.98	31.32	35.82	28.01	22.50
OPM (%)	36.86	27.44	32.19	22.47	16.26
NPM (%)	16.39	8.98	13.85	10.30	6.98
Payout Ratio (%)	21.01	43.75	48.08	30.17	-
Yield (%)	1.68	1.19	4.24	2.21	-

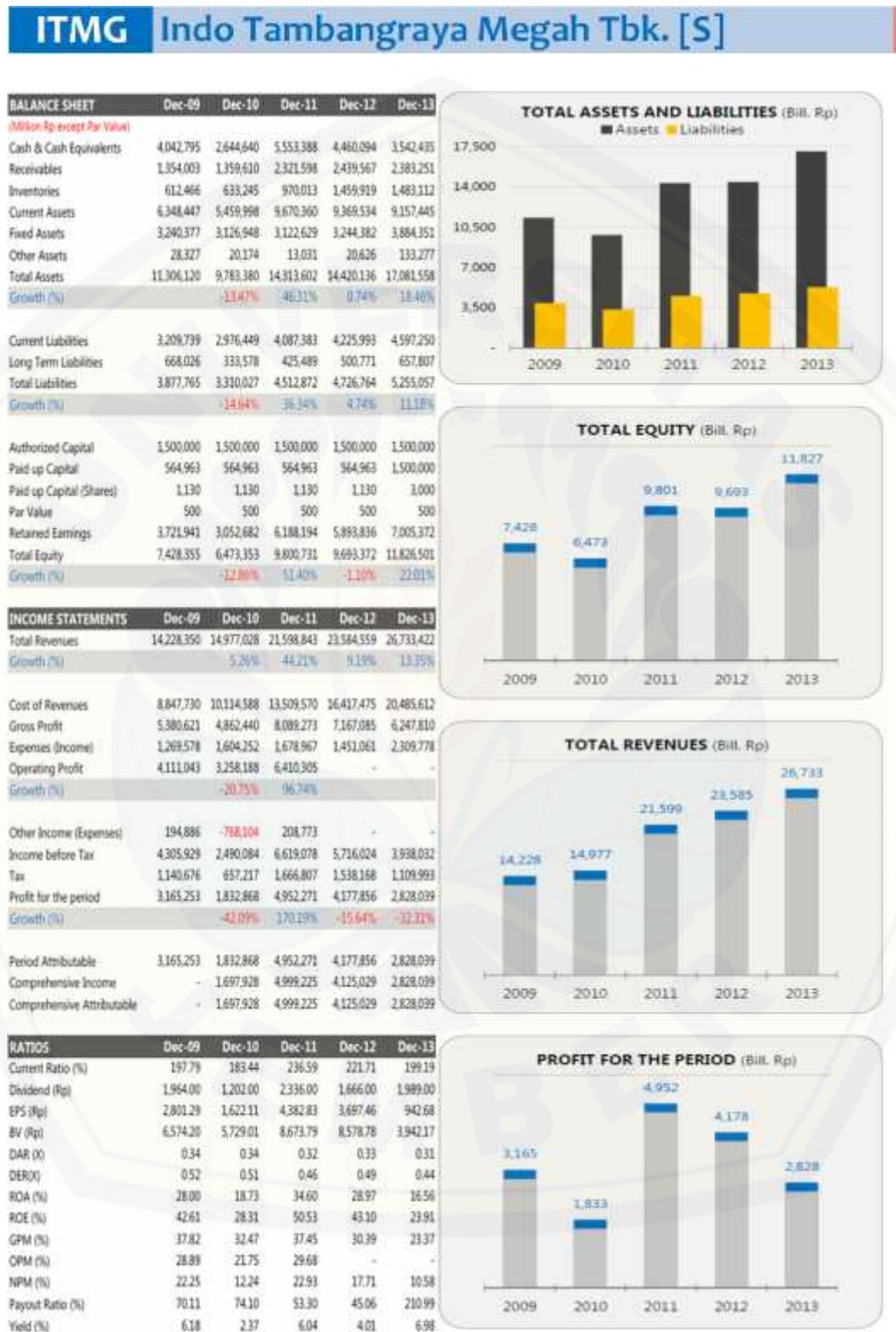
TOTAL ASSETS AND LIABILITIES (Rp)

TOTAL EQUITY (Rp)

TOTAL REVENUES (Rp)

PROFIT FOR THE PERIOD (Rp)

Lampiran 6. Data ICMD Indo Tambangraya Megah Tbk.



ITMG Indo Tambangraya Megah Tbk. [S]

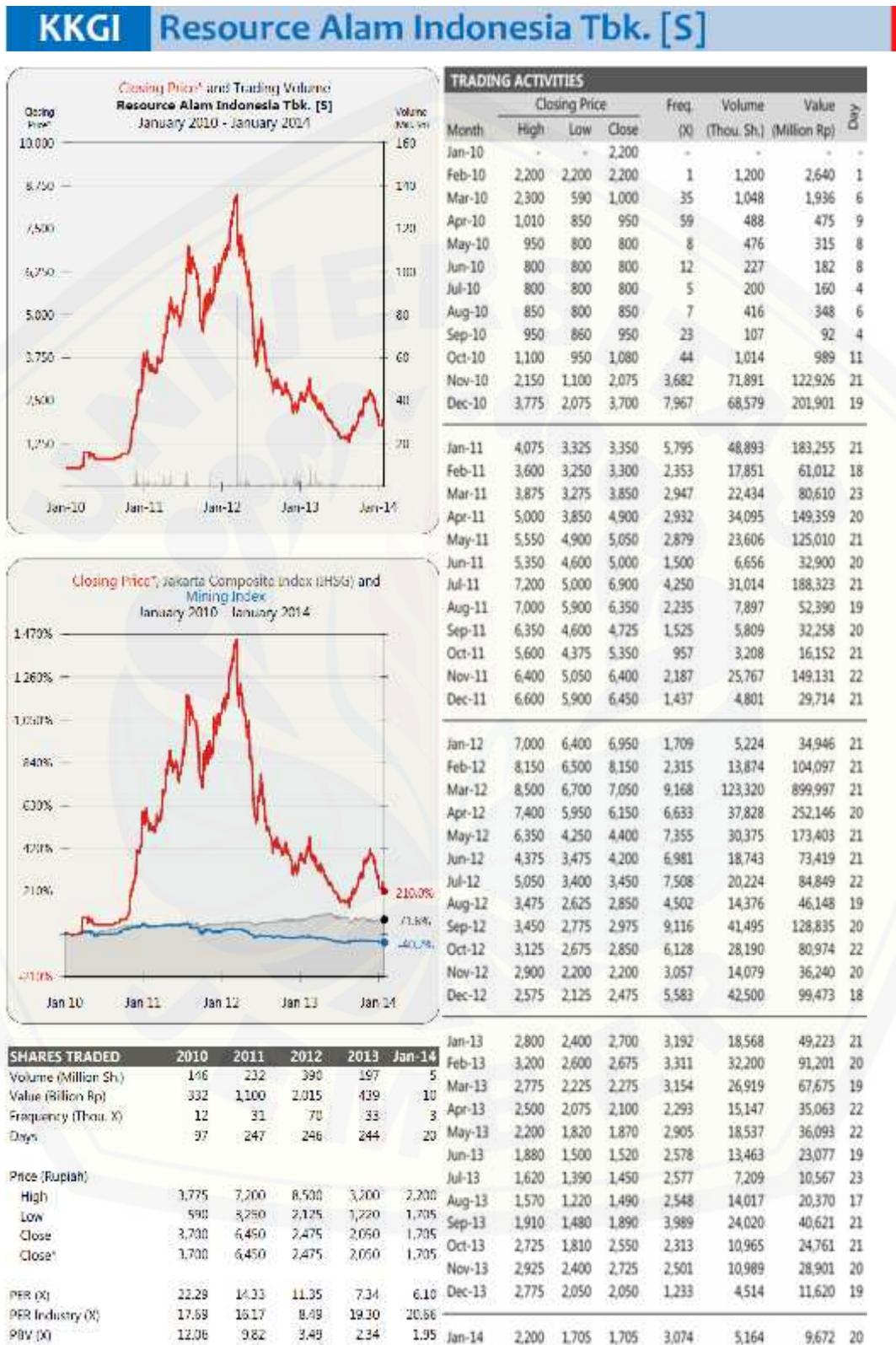


TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	P/B
	High	Low	Close				
Jan-10	34,500	30,150	31,400	17,037	51,045	1,659,622	20
Feb-10	32,300	28,100	31,600	22,456	53,092	1,612,335	19
Mar-10	39,750	31,500	38,050	13,813	37,458	1,217,729	22
Apr-10	40,600	37,500	39,050	11,229	24,097	936,776	21
May-10	39,300	29,850	36,000	16,618	43,980	1,536,731	19
Jun-10	39,450	33,200	37,150	9,357	18,299	667,453	22
Jul-10	39,200	36,750	37,500	7,059	13,700	522,901	22
Aug-10	41,000	37,500	38,200	6,941	16,121	632,650	21
Sep-10	41,750	36,550	41,600	17,772	101,965	6,015,653	17
Oct-10	50,100	40,900	45,200	11,635	29,006	1,304,371	21
Nov-10	55,300	45,200	49,050	15,731	38,053	1,896,326	21
Dec-10	53,000	46,000	50,750	19,033	42,305	2,109,689	20
Jan-11	57,950	43,700	46,300	29,196	64,211	3,267,045	21
Feb-11	48,650	43,650	45,700	22,568	40,535	1,874,932	18
Mar-11	51,400	39,900	46,200	49,551	90,260	4,107,424	23
Apr-11	50,250	46,650	46,800	24,415	41,472	1,992,811	20
May-11	48,000	44,400	47,000	22,341	46,175	2,148,862	21
Jun-11	47,500	44,000	44,750	11,842	21,509	989,239	20
Jul-11	52,000	44,500	50,500	22,708	52,561	2,535,598	21
Aug-11	51,350	40,000	43,150	21,131	42,572	1,929,362	19
Sep-11	47,000	37,500	39,250	23,568	38,180	1,631,637	20
Oct-11	45,100	34,300	44,650	20,495	36,042	1,454,671	21
Nov-11	45,000	36,250	38,150	19,148	27,770	1,146,861	22
Dec-11	40,450	34,950	38,650	18,534	30,704	1,170,734	21
Jan-12	41,000	36,200	36,700	21,105	41,535	1,611,844	21
Feb-12	44,800	36,650	43,350	25,856	50,179	2,056,492	21
Mar-12	44,000	41,050	43,450	18,679	30,961	1,312,739	21
Apr-12	45,800	39,700	39,750	26,935	57,968	2,460,047	20
May-12	40,000	33,750	33,800	22,768	42,236	1,542,196	21
Jun-12	37,700	30,150	35,950	19,026	37,526	1,306,401	21
Jul-12	38,400	34,600	35,550	14,604	26,101	971,835	22
Aug-12	38,500	35,600	38,200	10,052	19,174	713,605	19
Sep-12	42,400	37,750	42,150	13,955	25,798	1,045,896	20
Oct-12	43,350	40,000	40,650	11,566	19,511	819,058	22
Nov-12	42,450	38,350	39,250	11,122	16,938	690,628	20
Dec-12	42,350	38,100	41,550	10,232	17,955	725,896	18
Jan-13	42,900	39,800	41,450	12,584	21,012	874,302	21
Feb-13	41,350	39,550	40,250	9,584	14,731	596,005	20
Mar-13	40,750	33,250	35,500	18,901	28,118	1,045,558	19
Apr-13	39,500	35,100	36,750	20,303	29,630	1,117,437	22
May-13	36,400	29,150	30,000	21,887	34,979	1,133,819	22
Jun-13	30,100	24,600	28,150	19,371	27,367	727,852	19
Jul-13	28,650	24,200	24,200	11,967	21,868	580,370	23
Aug-13	32,050	24,300	32,050	14,335	20,791	598,385	17
Sep-13	32,950	25,350	26,300	15,702	22,893	691,567	21
Oct-13	34,000	25,300	25,900	17,031	27,916	839,402	21
Nov-13	33,150	27,700	28,700	19,593	39,139	1,190,698	20
Dec-13	30,600	27,150	28,500	13,207	17,645	509,479	19
Jan-14	28,700	24,850	26,800	40,294	30,444	792,755	20

SHARES TRADED	2010	2011	2012	2013	Jan-14
Volume (Million Sh.)	529	532	386	306	30
Value (Billion Rp)	20,208	24,259	15,257	9,905	793
Frequency (Thou. X)	169	286	206	196	40
Days	245	247	246	244	20
Price (Rupiah)					
High	55,300	57,950	45,800	42,900	28,700
Low	28,100	34,300	30,150	24,200	24,850
Close	50,750	38,650	41,550	28,500	26,800
Close*	50,750	38,650	41,550	28,500	26,800
PER (X)					
PER Industry (X)	31.29	8.74	11.38	11.28	10.61
PER Industry (X)	17.69	16.17	8.49	19.30	13.24
PBV (X)					
PBV (X)	8.86	4.46	4.84	2.73	2.56

Lampiran 7. Data ICMD Resource Alam Indonesia Tbk.



KKGI Resource Alam Indonesia Tbk. [S]

BALANCE SHEET	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Sep-13
<i>(Million Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	8,697	89,687	433,096	74,018	29,593
Receivables	101,823	177,112	142,737	177,212	192,440
Inventories	45,601	53,536	69,000	103,296	136,211
Current Assets	198,662	429,863	748,470	468,286	581,022
Fixed Assets	23,673	58,895	84,765	344,061	385,601
Other Assets	-	-	19,504	16,292	17,206
Total Assets	272,938	527,245	977,893	1,003,761	1,274,506
Growth (%)		93.17%	85.47%	2.65%	26.97%

Current Liabilities	96,565	171,779	265,049	240,442	279,266
Long Term Liabilities	25,556	48,622	55,696	54,518	119,060
Total Liabilities	122,121	220,401	320,745	294,961	398,326
Growth (%)		80.48%	45.53%	-8.04%	35.04%

Authorized Capital	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
Paid up Capital	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Paid up Capital (Shares)	250	1,000	1,000	1,000	1,000
Par Value	200	50	50	50	50
Retained Earnings	99,668	255,694	605,898	761,213	1,033,459
Total Equity	150,818	306,844	657,148	708,800	876,180
Growth (%)		103.45%	114.16%	7.88%	23.61%

INCOME STATEMENTS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Sep-13
Total Revenues	406,616	969,355	2,127,603	2,078,102	1,765,585
Growth (%)		138.40%	119.49%	-2.33%	

Cost of Revenues	263,519	492,511	1,257,827	1,409,283	1,246,082
Gross Profit	143,097	476,844	869,776	668,819	519,502
Expenses (Income)	98,111	256,103	236,724	330,668	227,367
Operating Profit	44,986	220,741	633,052	338,151	292,135
Growth (%)		390.69%	186.78%	-46.58%	

Other Income (Expenses)	3,352	16,189	8,748	6,578	4,767
Income before Tax	48,338	236,930	641,800	344,729	296,902
Tax	16,335	70,903	191,596	116,615	87,499
Profit for the period	32,003	166,027	450,204	228,114	209,403
Growth (%)		418.78%	171.16%	-49.33%	

Period Attributable	-	-	-	228,132	209,490
Comprehensive Income	32,003	166,027	450,204	221,766	168,710
Comprehensive Attributable	-	-	-	221,785	168,796

RATIOS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Sep-13
Current Ratio (%)	205.73	250.24	282.39	194.76	208.05
Dividend (Rp)	10.00	50.00	250.00	75.00	-
EPS (Rp)	-	-	-	228.13	209.49
BV (Rp)	603.27	306.84	657.15	708.80	876.18
DAR (X)	0.45	0.42	0.33	0.29	0.31
DER(X)	0.81	0.72	0.49	0.42	0.45
ROA (%)	11.73	31.49	46.04	22.73	16.43
ROE (%)	21.22	54.11	68.51	32.18	23.90
GPM (%)	35.19	49.19	40.88	32.18	29.42
OPM (%)	11.06	22.77	29.75	16.27	16.55
NPM (%)	7.87	17.13	21.16	10.98	11.86
Payout Ratio (%)				32.88	-
Yield (%)	0.45	1.35	3.88	3.03	-



Lampiran 8. Data ICMD Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.

PTBA Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. [S]

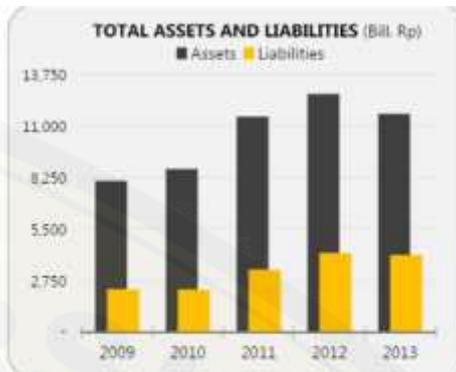


Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-10	18,600	16,400	17,200	13,807	59,002	1,040,617	20
Feb-10	17,150	15,050	15,600	15,194	57,860	924,563	19
Mar-10	17,950	15,500	17,400	20,711	112,695	1,861,446	22
Apr-10	19,350	17,250	18,600	19,665	121,327	2,206,683	21
May-10	18,650	15,550	17,450	18,971	111,078	1,925,313	19
Jun-10	17,650	16,050	17,250	16,672	77,431	1,301,872	22
Jul-10	17,500	16,300	16,700	18,269	78,724	1,318,650	22
Aug-10	18,500	15,950	17,500	19,647	99,232	1,700,714	21
Sep-10	20,700	17,400	19,450	13,621	64,444	1,220,283	17
Oct-10	21,000	19,100	19,650	12,259	51,610	1,033,287	21
Nov-10	21,900	18,700	18,700	16,201	64,273	1,303,983	21
Dec-10	23,450	18,700	22,950	16,595	58,401	1,253,204	20
Jan-11	26,000	19,350	19,750	31,410	102,110	2,225,262	21
Feb-11	20,700	18,750	20,050	22,423	76,819	1,522,754	18
Mar-11	21,550	19,800	21,000	22,536	96,718	1,994,258	23
Apr-11	22,800	21,000	22,300	13,575	49,553	1,098,839	20
May-11	22,450	20,600	21,250	13,591	51,249	1,098,047	21
Jun-11	21,500	20,350	20,800	14,856	61,338	1,277,009	20
Jul-11	21,650	20,550	21,300	16,518	56,206	1,189,290	21
Aug-11	21,500	17,450	19,050	19,027	64,261	1,240,174	19
Sep-11	19,950	13,700	16,800	20,250	43,682	752,747	20
Oct-11	18,800	13,600	18,350	27,223	76,241	1,238,794	21
Nov-11	18,500	16,500	17,000	15,147	40,315	711,620	22
Dec-11	17,750	16,200	17,350	13,830	38,098	653,219	21
Jan-12	20,250	17,300	20,150	15,251	52,009	999,520	21
Feb-12	21,150	19,900	20,750	13,083	79,652	1,651,883	21
Mar-12	21,100	20,050	20,500	12,467	60,156	1,240,929	21
Apr-12	20,600	18,000	18,450	14,159	52,472	1,012,647	20
May-12	18,550	15,000	15,000	19,856	67,653	1,133,883	21
Jun-12	15,250	12,950	14,650	25,436	108,437	1,509,872	21
Jul-12	16,450	14,450	15,900	17,145	46,768	723,145	22
Aug-12	16,000	13,500	14,600	13,578	48,346	720,762	19
Sep-12	17,000	13,800	16,200	16,341	61,071	953,500	20
Oct-12	16,900	15,550	16,000	10,502	41,017	668,623	22
Nov-12	16,900	13,800	14,000	14,844	36,151	564,858	20
Dec-12	16,000	13,650	15,100	16,876	51,945	774,274	18
Jan-13	17,000	15,250	15,500	18,751	48,043	775,403	21
Feb-13	15,800	14,700	15,100	15,553	36,334	556,775	20
Mar-13	15,550	13,500	14,400	15,521	51,161	758,208	19
Apr-13	15,500	14,550	15,250	13,609	73,416	1,119,626	22
May-13	15,650	12,100	12,200	20,997	103,759	1,496,445	22
Jun-13	13,350	11,200	13,300	28,007	64,863	795,670	19
Jul-13	13,700	9,700	9,950	18,764	40,845	481,465	23
Aug-13	12,650	9,900	12,100	16,624	45,370	515,876	17
Sep-13	14,150	12,000	12,750	14,849	40,865	540,723	21
Oct-13	14,100	12,100	12,150	12,379	25,773	335,993	21
Nov-13	12,750	11,500	12,000	24,137	70,921	852,812	20
Dec-13	12,100	10,150	10,200	14,770	52,142	590,411	19
Jan-14	10,600	8,975	9,250	44,679	108,649	1,027,710	20

SHARES TRADED	2010	2011	2012	2013	Jan-14
Volume (Million Sh.)	956	757	706	653	109
Value (Billion Rp)	17,091	15,002	11,954	8,819	1,028
Frequency (Thou. X)	202	230	190	214	45
Days	245	247	246	244	20
Price (Rupiah)					
High	23,450	26,000	21,150	17,000	10,600
Low	15,050	13,600	12,950	9,700	8,975
Close	22,950	17,350	15,100	10,200	9,250
Close*	22,950	17,350	15,100	10,200	9,250
PER (X)	26.32	12.95	15.33	14.17	12.85
PER Industry (X)	17.69	16.17	8.49	19.30	13.24
PBV (X)	8.31	4.90	4.09	3.52	3.19

PTBA Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. [S]

BALANCE SHEET	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
<i>(Milion Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	4,709,104	5,054,075	6,791,291	5,917,034	3,341,905
Receivables	1,491,460	997,178	1,180,195	1,545,556	1,427,572
Inventories	409,901	423,678	64,483	765,964	901,952
Current Assets	6,783,391	6,645,953	8,859,260	8,718,297	6,479,783
Fixed Assets	371,523	921,005	1,140,466	1,853,447	2,803,393
Other Assets	30,107	57,588	30,949	97,886	119,746
Total Assets	8,078,578	8,722,699	11,507,104	12,728,981	11,677,155
Growth (%)		7.97%	31.92%	10.62%	-8.26%



Current Liabilities	1,380,908	1,147,728	1,912,423	1,770,664	2,260,956
Long Term Liabilities	911,832	1,133,723	1,429,679	2,453,148	1,864,630
Total Liabilities	2,292,740	2,281,451	3,342,102	4,223,812	4,125,586
Growth (%)		-0.49%	46.49%	26.38%	-2.33%
Authorized Capital	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000
Paid up Capital	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066
Paid up Capital (Shares)	2,304	2,304	2,304	2,304	2,304
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	4,518,821	5,182,763	6,906,491	7,410,590	8,093,505
Total Equity	5,701,372	6,366,736	8,165,002	8,505,169	7,551,569
Growth (%)		11.67%	26.24%	4.13%	-11.21%



INCOME STATEMENTS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Total Revenues	8,947,854	7,909,154	10,581,570	11,594,057	11,209,219
Growth (%)		-11.61%	33.79%	9.57%	-3.32%
Cost of Revenues	4,104,301	4,258,988	5,302,592	6,505,932	7,745,646
Gross Profit	4,843,553	3,650,166	5,278,978	5,088,125	3,463,573
Expenses (Income)	1,295,238	1,346,008	1,219,874	1,494,615	1,310,735
Operating Profit	3,548,315	2,304,158	4,059,104	3,593,510	2,152,838
Growth (%)		-33.06%	76.16%	-11.47%	-40.09%

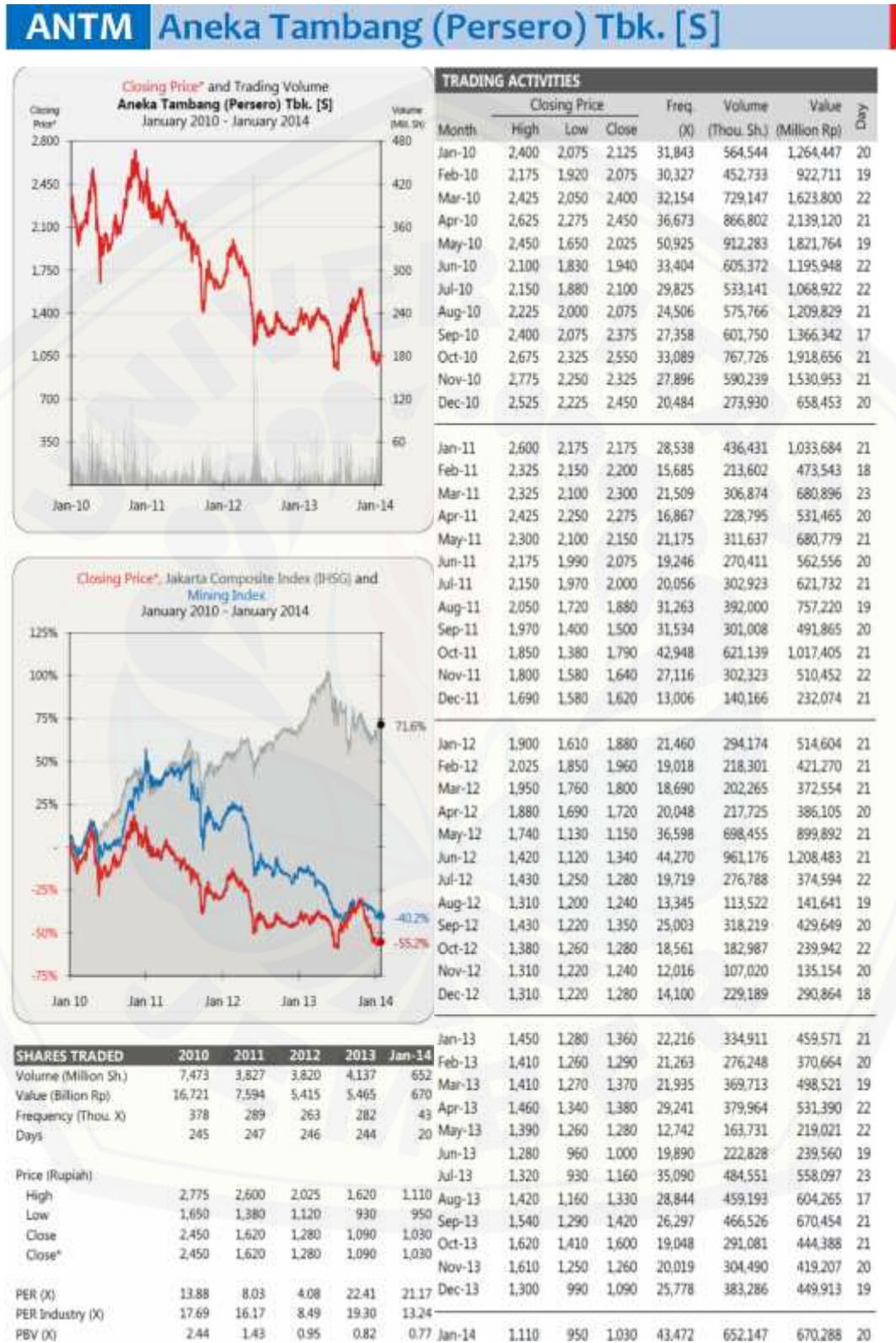


Other Income (Expenses)	217,039	301,057	-	318,077	308,524
Income before Tax	3,762,002	2,599,650	4,059,104	3,911,587	2,461,362
Tax	1,032,675	600,713	971,037	1,002,166	607,081
Profit for the period	2,729,327	1,998,937	3,088,067	2,909,421	1,854,281
Growth (%)		-26.76%	54.49%	-5.79%	-36.27%
Period Attributable	2,729,327	2,008,891	3,085,836	2,900,113	1,826,144
Comprehensive Income	2,727,734	2,000,359	3,085,862	2,268,074	2,351,350
Comprehensive Attributable	-	2,010,313	3,083,631	2,258,766	2,323,213



RATIOS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Current Ratio (%)	491.23	579.05	463.25	492.37	286.59
Dividend (Rp)	533.40	523.12	803.94	720.75	461.97
EPS (Rp)	1,184.54	871.86	1,339.26	1,258.66	792.55
BV (Rp)	2,474.41	2,763.18	3,543.63	3,691.27	3,277.40
DAR (X)	0.28	0.26	0.29	0.33	0.35
DER(X)	0.40	0.36	0.41	0.50	0.55
ROA (%)	33.78	22.92	26.84	22.86	15.88
ROE (%)	47.87	31.40	37.82	34.21	24.55
GPM (%)	54.13	46.15	49.89	43.89	30.90
OPM (%)	39.66	29.13	38.36	30.99	19.21
NPM (%)	30.50	25.27	29.18	25.09	16.54
Payout Ratio (%)	45.03	60.00	60.03	57.26	58.29
Yield (%)	3.09	2.28	4.63	4.77	4.53

Lampiran 9. Data ICMD Aneka Tambang (Persero) Tbk.



ANTM Aneka Tambang (Persero) Tbk. [S]

BALANCE SHEET	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
<i>(Million Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	2,773,583	4,229,102	5,636,679	3,868,575	2,792,738
Receivables	1,030,935	1,693,318	1,347,420	1,846,918	1,189,692
Inventories	1,170,505	1,229,281	1,687,897	1,149,968	2,445,934
Current Assets	5,436,047	7,513,512	9,108,020	7,616,851	7,080,437
Fixed Assets	2,890,602	2,822,660	2,980,743	4,663,449	6,700,156
Other Assets	24,560	72,795	34,585	61,674	72,230
Total Assets	9,999,996	12,218,890	15,201,235	15,708,541	21,865,117
Growth (%)		22.93%	24.41%	29.65%	10.94%

Current Liabilities	747,531	1,938,448	855,830	3,041,406	3,855,512
Long Term Liabilities	1,000,596	696,891	3,573,362	3,894,819	5,716,118
Total Liabilities	1,748,127	2,635,339	4,429,192	6,876,225	9,071,630
Growth (%)		50.75%	68.07%	55.25%	31.93%

Authorized Capital	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000	3,800,000
Paid up Capital	953,846	953,846	953,846	953,846	953,846
Paid up Capital (Shares)	9,538	9,538	9,538	9,538	9,538
Par Value	100	100	100	100	100
Retained Earnings	7,091,323	8,508,828	9,700,471	11,748,920	11,758,294
Total Equity	8,148,939	9,583,150	10,772,044	12,832,316	12,793,488
Growth (%)		17.80%	12.40%	19.13%	-0.30%

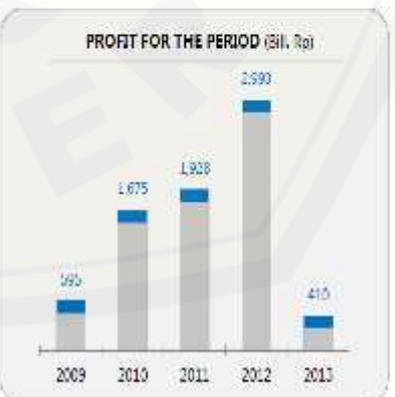
INCOME STATEMENTS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Total Revenues	8,711,570	8,744,300	10,546,433	10,449,686	11,298,322
Growth (%)		0.38%	18.32%	1.00%	8.12%

Cost of Revenues	7,513,372	5,807,220	7,318,735	8,427,158	9,682,521
Gross Profit	1,197,998	2,937,080	3,027,698	2,022,778	1,615,801
Expenses (Income)	610,477	968,494	1,014,820	1,126,864	1,194,769
Operating Profit	587,521	1,968,586	2,012,878	895,864	421,032
Growth (%)		235.07%	2.25%	-55.49%	-53.00%

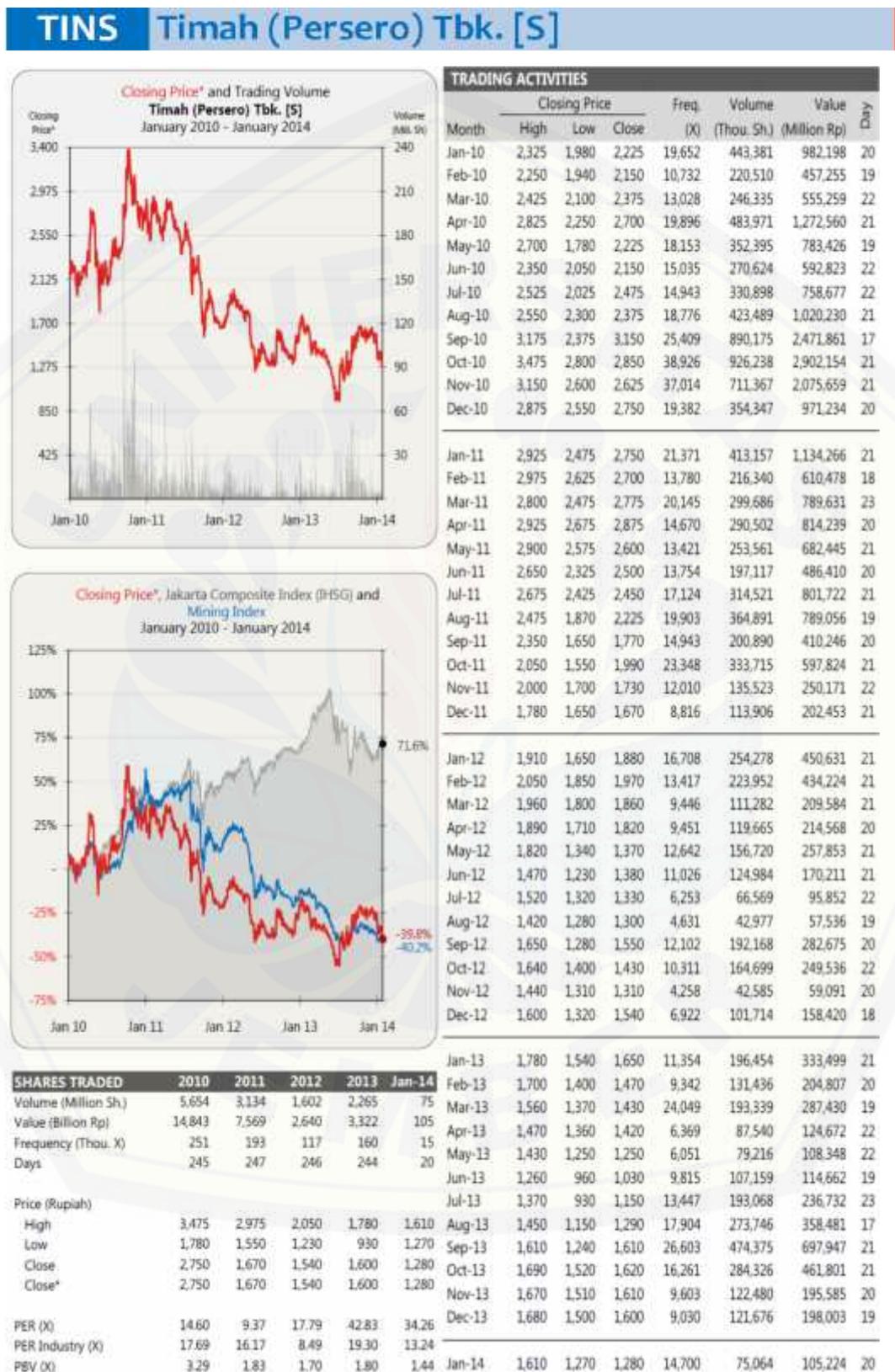
Other Income (Expenses)	146,497	304,038	555,803	2,499,631	-553,962
Income before Tax	784,018	2,272,624	2,568,781	3,895,495	-132,930
Tax	188,787	597,699	640,889	902,370	-542,878
Profit for the period	595,231	1,674,924	1,927,892	2,993,126	409,947
Growth (%)		181.39%	15.10%	55.25%	-86.30%

Period Attributable	-	1,683,400	1,927,890	2,993,115	409,944
Comprehensive Income	604,307	1,686,940	1,924,739	2,989,025	410,139
Comprehensive Attributable	-	1,695,415	1,924,737	2,989,024	410,135

RATIOS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Current Ratio (%)	727.31	387.60	1,064.23	251.42	183.64
Dividend (Rp)	75.38	70.71	90.94	47.09	9.67
EPS (Rp)	-	176.49	202.12	313.79	42.98
BV (Rp)	854.32	1,004.73	1,129.33	1,345.32	1,341.25
DAR (%)	0.18	0.22	0.29	0.35	0.41
DER(X)	0.21	0.27	0.41	0.54	0.71
ROA (%)	5.99	13.71	12.68	15.19	1.87
ROE (%)	7.30	17.48	17.90	23.32	3.20
GPM (%)	13.75	33.59	29.26	19.36	14.30
OPM (%)	6.74	22.51	19.45	8.57	3.73
NPM (%)	6.83	19.15	18.63	28.64	3.63
Payout Ratio (%)		40.07	45.07	15.01	22.50
Yield (%)	1.15	2.89	5.67	3.68	0.89

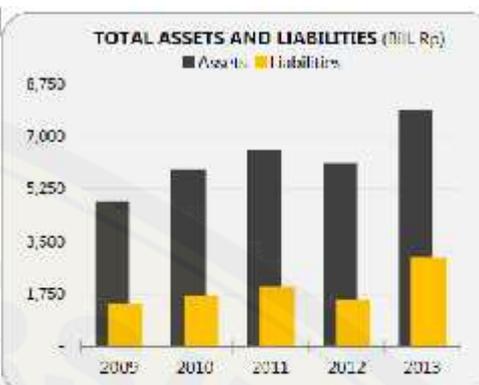


Lampiran 10. Data ICMD Timah (Persero) Tbk.



TINS Timah (Persero) Tbk. [S]

BALANCE SHEET	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
<i>(Million Rp except Par Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	501,949	844,218	659,584	670,411	613,698
Receivables	551,025	941,084	582,894	550,344	1,076,851
Inventories	1,909,219	1,802,707	2,447,376	1,617,389	2,461,256
Current Assets	3,244,475	4,108,890	4,631,418	3,929,664	5,360,664
Fixed Assets	1,269,801	136,192	1,515,559	1,722,789	1,888,603
Other Assets	-	62,583	71,145	54,082	20,999
Total Assets	4,855,712	5,881,108	6,569,807	6,101,007	7,881,294
Growth (%)		21.12%	11.71%	-7.14%	29.21%



Current Liabilities	1,103,074	1,269,482	1,421,976	959,806	2,439,590
Long Term Liabilities	322,287	408,551	550,036	583,001	551,594
Total Liabilities	1,425,361	1,678,033	1,972,012	1,542,807	2,991,184
Growth (%)		17.73%	17.52%	-21.76%	91.88%

Authorized Capital	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Paid up Capital	251,651	251,651	251,651	251,651	251,651
Paid up Capital (Shares)	5,033	5,033	5,033	5,033	5,033
Par Value	50	50	50	50	50
Retained Earnings	3,042,848	3,821,358	4,215,732	4,172,013	4,471,301
Total Equity	3,430,064	4,202,766	4,597,795	4,558,200	4,892,111
Growth (%)		22.53%	9.40%	-0.86%	7.33%



INCOME STATEMENTS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Total Revenues	7,709,856	8,339,254	8,749,617	7,822,560	5,852,453
Growth (%)		8.16%	4.92%	-10.60%	-25.18%



Cost of Revenues	6,556,869	6,415,112	6,776,336	6,498,505	4,408,732
Gross Profit	1,152,987	1,924,142	1,973,281	1,324,055	1,443,721
Expenses (Income)	464,443	613,362	705,196	-677,416	642,219
Operating Profit	688,544	1,310,780	1,268,085	646,639	-
Growth (%)		90.37%	-3.26%	-48.01%	-100.00%

Other Income (Expenses)	-123,091	-183,587	-	-	-
Income before Tax	549,163	1,127,327	1,268,085	646,639	801,502
Tax	235,391	179,369	371,279	215,051	257,101
Profit for the period	313,772	947,958	896,806	431,588	515,102
Growth (%)		202.12%	-5.40%	-51.87%	19.35%

Period Attributable	-	-	-	431,574	515,076
Comprehensive Income	313,751	947,936	897,126	435,698	549,697
Comprehensive Attributable	-	-	-	435,684	549,671

RATIOS	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13
Current Ratio (%)	294.13	323.67	325.70	409.42	219.74
Dividend (Rp)	-	94.17	89.09	42.87	56.29
EPS (Rp)	-	-	-	85.75	102.34
BV (Rp)	681.51	835.04	913.53	905.66	972.00
DAR (X)	0.29	0.29	0.30	0.25	0.38
DER(X)	0.42	0.40	0.43	0.34	0.61
ROA (%)	6.46	16.12	13.65	7.07	6.53
ROE (%)	9.15	22.56	19.51	9.47	10.53
GPM (%)	14.95	23.07	22.55	16.93	24.67
OPM (%)	8.93	15.72	14.49	8.27	-
NPM (%)	4.07	11.37	10.25	5.52	8.80
Payout Ratio (%)	-	-	-	50.00	55.00
Yield (%)	-	3.42	5.33	2.78	3.52

